MASTER
NEGATIVE
NO. 94-82293-12

COPYRIGHT STATEMENT

The copyright law of the United States (Title 17, United States Code) governs the making of photocopies or other reproductions of copyrighted materials including foreign works under certain conditions. In addition, the United States extends protection to foreign works by means of various international conventions, bilateral agreements, and proclamations.

Under certain conditions specified in the law, libraries and archives are authorized to furnish a photocopy or other reproduction. One of these specified conditions is that the photocopy or reproduction is not to be "used for any purpose other than private study, scholarship, or research." If a user makes a request for, or later uses, a photocopy or reproduction for purposes in excess of "fair use," that user may be liable for copyright infringement.

The Columbia University Libraries reserve the right to refuse to accept a copying order if, in its judgement, fulfillment of the order would involve violation of the copyright law.

Author:
Brandstetter, Erich

Title:
Finanzierungsmethoden in der deutschen...

Place:
Giessen

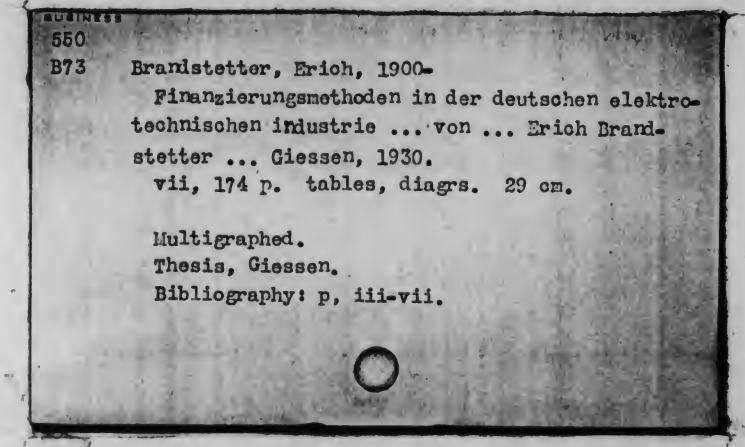
Date:
1930

94-82293-12
MASTER NEGATIVE #

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARIES
PRESERVATION DIVISION

BIBLIOGRAPHIC MICROFORM TARGET

ORIGINAL MATERIAL AS FILMED - EXISTING BIBLIOGRAPHIC RECORD



RESTRICTIONS ON USE:

TECHNICAL MICROFORM DATA

FILM SIZE: 35mm REDUCTION RATIO: 14X IMAGE PLACEMENT: IA (IIA) IB IIB

DATE FILMED: 12-1-94 INITIALS: RB

TRACKING # : MSH 02353

FILMED BY PRESERVATION RESOURCES, BETHLEHEM, PA.

2.5 mm

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz
1234567890

2.0 mm

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

1.5 mm

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

PM-MGP 13"x18"
METRIC GENERAL PURPOSE TARGET
PHOTOGRAPHIC

200 mm

150 mm

100 mm

1.0

1.1

1.25

1.4

1.6

2.8

3.2

3.6

4.0

2.5

2.2

2.0

1.8

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz
1234567890

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz
1234567890

1.0 mm

1.5 mm

2.0 mm

2.5 mm

A5

A4

A3

PRECISION℠ RESOLUTION TARGETS

Century

A&P

1303 Geneva Avenue
St. Paul, MN 55119

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz
1234567890

4.5 mm

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

3.5 mm

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

3.0 mm

Univ. Exchange MAY 4 1931

Finanzierungsmethoden in der deutschen elektrotechnischen Industrie

Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde
bei der Philosophischen Fakultät der Hessischen
Ludwigs-Universität zu Gießen

eingereicht von
Diplomvolkswirt **Erich Brandstetter**
aus Berlin.

Gießen 1930

D550 B73

Columbia University
in the City of New York

LIBRARY

School of Business

Finanzierungsmethoden in der deutschen elektrotechnischen Industrie

—

Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde
bei der Philosophischen Fakultät der
Hessischen Ludwigs-Universität
zu Gießen

eingereicht von

Diplomvolkswirt

Erich Brandstetter

aus Berlin.

—

- Gießen 1930 -

Bus

Genehmigt durch die Philosophische Fakultät, II.Abtl., am 18.VII.1928.
Berichterstatter: Dr. Auler.
Berichterstatter: Dr. Mombert.

****

D550
B73

****
H e r m . P r i n z
(vorm. W.Schmiedeknecht u.Co., Braunschweig)
B ü c k e b u r g
Schließfach 62 Fernruf 476.

May 27, 1931 DA/HEC
Je = . OSP

V o r w o r t .

****

Die Anregung zu dieser Arbeit, die im Frühjahr 1928 abgeschlossen wurde, erhielt ich von meinem verehrten Lehrer, Herrn Professor Dr. Wilhelm A u l e r , dem ich auch an dieser Stelle dafür sowie für die mir bei der Abfassung der Arbeit zuteil gewordene Beratung und Förderung meinen verbindlichsten Dank ausspreche. Ebenso danke ich der Leitung des Archivs des Berliner Börsenvorstandes für die mir gestattete, weitestgehende Benutzung der Archivakten, und Herrn Dr. P e t s c h , Berlin, durch dessen Vermittlung mir das reichhaltige und vorbildlich gegliederte Archiv der ehemaligen Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin, zugänglich wurde.

Inhaltsübersicht.

Seite

A. Gegenstand und Möglichkeiten der Finanzierung 1

I. Begriff und Umfang der deutschen elektrotechnischen Industrie ... 1

II. Eigenart der elektrotechnischen Produktion 4

III. Wege und Formen der Finanzierung 7

B. Der finanzielle Aufbau und die Finanzierungsmethoden in der deutschen elektrotechnischen Industrie 11

I. Der finanzielle Aufbau 11

1. Der Siemens-Konzern 11
2. Der A.E.G.-Konzern 32
3. Die gemeinschaftlichen Unternehmungen beider Konzerne 42
   a) Die Accumulatoren-Fabrik Aktiengesellschaft, Berlin-Hagen 43
   b) Die Osram G.m.b.H. Komm.Ges., Berlin 45
   c) Die übrigen gemeinschaftlichen Unternehmungen 48

II. Die finanzpolitischen Maßnahmen der deutschen elektrotechnischen Industrie in systematischer Ordnung 49

1. Die elektrotechnische Unternehmung als Objekt der Finanzierung 49
   a) Die Beschaffung und Verwendung des Unternehmungskapitals 49
      aa) Das Eigenkapital 49
         α) Das Unternehmerkapital in der Personalunternehmung 49
         β) Das Eigenkapital in der Kapitalunternehmung . 51
            1. Das Grundkapital der A.G. 51
            2. Das Stammkapital der G.m.b.H. und der kapitalistischen Kommanditgesellschaft . 62
            3. Das zusätzliche Eigenkapital dieser Kapitalunternehmungen 65
      bb) Das Fremdkapital im Verhältnis zum Eigenkapital . 68
   b) Die Organe der Finanzierung 71
      aa) Banken und Börsen 71
      bb) Die Tochtergesellschaften 76
   c) Die Mittel der Finanzierung 78
      aa) Die Effekten 78
         α) Die Aktie 78
         β) Die Anleihe 81
         γ) Der Genußschein 89
      bb) Der Bankkredit 91
      cc) Die übrigen Mittel der Finanzierung 92

Seite

2. Die elektrotechnische Unternehmung als Subjekt der Finanzierung 95

a) Die Mittel der Finanzierung 95
aa) Die Beteiligung 95
bb) Die Fusion 106

b) Die Finanzierungs-, Beteiligungs- und Haltegesellschaften als Organe der Finanzierung 112
aa) Finanzierungs-, Beteiligungs- und Haltegesellschaften im Auslande 113
bb) Finanzierungs-, Beteiligungs- und Haltegesellschaften im Inlande 125
α) Die Gesellschaften des A.E.G.-Konzerns 125

1. Die Allgemeine Lokalbahn- und Kraftwerke A.G., Berlin und die Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft, Berlin 125
2. Die Bank Elektrischer Werte 128

β) Die Gesellschaften des Siemens-Konzerns 134

1. Die „Siemens" Elektrische Betriebe A.G., Hamburg, und die Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.G., Berlin 134
2. Die Elektrizitäts-Aktiengesellschaft vorm. Schuckert u.Co., Nürnberg 141

γ) Die Elektro-Treuhand A.G., Hamburg als dem Siemens- und A.E.G.-Konzern gemeinsame Finanzierungsgesellschaft 146

3. Die Bedeutung der Bilanzgebarung für die Erkenntnis der Finanzierungsmethoden der deutschen elektrotechnischen Unternehmungen 147
a) Die Bilanzpolitik 147
aa) Die Abschreibungspolitik 148
bb) Die Bewertungspolitik 149
cc) Die Reserven- und Dividendenpolitik 151
b) Kritik der Bilanz in formellem Sinne 154
aa) Die Bilanz im engeren Sinne 154
bb) Die Gewinn- und Verlustrechnung 157
cc) Der Geschäftsbericht 159

C. Die wirtschaftliche Bedeutung der Finanzierungsmethoden in der deutschen elektrotechnischen Industrie 161

I. Die Bedeutung der Finanzierungsmethoden vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt 161

II. Die Bedeutung der Finanzierungsmethoden vom volkswirtschaftlichen Standpunkt 169

****
***
*

L i t e r a t u r ü b e r s i c h t .

****

Auler, Wilhelm:	Das Pfandbriefgeschäft als Kapitalquelle der deutschen Hypothekenbanken. Berlin u. Wien 1926.
dgl.	Die Fusion von Unternehmungen und ihre Mängel in der Praxis. (Welt des Kaufmanns, 7.Jahrg. (1926) H.11)
dgl.	Rentabilität und Rentabiltätsmessung in der Unternehmung. (Welt des Kaufmanns, 7.Jahrg. (1926) H.10)
dgl.	Der Kapitalzins als Kostenfaktor. (Welt des Kaufmanns, 7.Jahrg. (1926) H.8)
dgl.	Die Stellung der Bankverkehrslehre im System der kaufmännischen Betriebswirtschaftslehre. (Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 4.Jahrg. Heft 5, S.325)
Berliner Elektrizitäts-Werke:	Festschrift der B.E.W. aus Anlaß ihres 25 jährigen Bestehens. Berlin 1909.
Beckerath, Herbert v.:	Kräfte, Ziele und Gestaltungen in der deutschen Industriewirtschaft. 2.Aufl. Jena 1924.
Deutscher Metallarbeiter-Verband (Vorstand):	Konzerne der Metallindustrie. Stuttgart 1924.
Dorow, Willibald:	Die Obligationsausgabe industrieller Unternehmungen in der Kriegs- und Nachkriegszeit. Diss. Berlin 1924.
Ehrenberg, Richard:	Die Unternehmungen der Brüder Siemens. Jena 1906.
Eisfeld, Curt:	Finanzierungen. (Art.im Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Stuttgart 1926).
Enquete-Ausschuß:	Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur (I.Unterausschuß) 3.Arbeitsgruppe: Wandlungen in den wirtschaftlichen Organisationsformen. Erster Teil: Wandlungen in den Rechtsformen der Einzelunternehmungen und Konzerne. Berlin 1928.
Fasolt, Friedrich:	Die sieben größten Elektrizitätsgesellschaften, ihre Entwicklung und Unternehmertätigkeit. Eine volkswirtschaftliche Studie. Dresden 1904.

Findeisen, Franz: Die Unternehmungsform als Rentabilitätsfaktor. Berlin 1924.

Franke, Walter: Studien zur neueren Entwicklung der Glühlampenindustrie. Diss.Berlin 1924.

Fürst, Arthur: Emil Rathenau, der Mann und sein Werk. Berlin-Charlottenburg 1915.

Geiler, Karl: Wirtschaftliche Organisationsformen des neueren Wirtschaftsrechtes. Berlin 1919.

Hasse, Hermann: Die A.E.G. und ihre wirtschaftliche Bedeutung. Heidelberg 1902.

Haussmann, Fritz: Die Tochtergesellschaft, eine rechtliche Studie zur modernen Konzernbildung und zum Effektenkapitalismus. Berlin 1923.

Helfferich, Karl: Georg von Siemens. Ein Lebensbild aus Deutschlands großer Zeit. Berlin 1921.

Heymann, Ernst, Wolff, Ernst und Friedmann, Alfred: Die A.E.G.-Vorzugsaktien und ihre Umstellung in der Goldbilanz. Berlin u.Leipzig 1924.

Herzog, Siegfried: Handbuch der industriellen Finanzierungen, Ratgeber für die Durchführung von Kapitalbeschaffungen und Finanzierungen von industriellen Unternehmungen. Stuttgart 1914.

Jeidels, Otto: Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie mit besonderer Berücksichtigung der Eisenindustrie. Leipzig 1905.

Kalveram, Wilhelm: Finanzierung der Unternehmung. Versuch einer Systematik. Zeitschrift f.Handelswissenschaft und Handelspraxis. 17.Jahrg. Heft 4, S.103. Heft 5, S.127.

Kreller, Emil: Die Entwicklung der deutschen elektrotechnischen Industrie und ihre Aussichten auf dem Weltmarkt. Leipzig 1903.

Lansburgh, Alfred: System Rathenau. (Zeitschrift: Die Bank, 1908 II. S.765)

Lauchenauer, Alfred: Die Holding-Company. Eine Studie über die moderne Konzentrationsgesellschaft. Zürich 1924.

Leitner, Friedrich: Finanzierung der Unternehmung. Berlin u.Leipzig 1927.

dgl.: Grundriß der Buchhaltung und Bilanzkunde. Berlin 1913/14.

dgl.: Privatwirtschaftslehre der Unternehmung. 5.Aufl. Berlin 1926.

Liefmann, Robert: Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. 4.Aufl. 1923.

dgl. Finanzierungsmethoden in der Elektrizitätsindustrie (Abhandlung im Sonderheft "Elektrizität" d.Frankfurter Zeitung 1927).

dgl. Die Konzern- und Fusionsbewegung in der heutigen Volkswirtschaft. (Zeitschrift: Bankwissenschaft, 3.Jahrg. S.632).

Loenertz, Paul: Die Formen der Gewinn- und Verlustrechnung. Leipzig 1926.

Loewe, Josef: Die elektrotechnische Industrie 1909. (Schriften des Vereins für Sozialpolitik 107.Band). Leipzig 1903.

Matschoss, Conrad: Die geschichtliche Entwicklung der A.E.G. in den ersten 25 Jahren ihres Bestehens. Berlin 1909.

Maus, Josef: Anleiheformen unter dem Einfluß der Geldentwertung. Leipzig 1925.

Mombert, Paul: Einführung in das Studium der Konjunktur. Leipzig 1921.

Osbahr, Wilhelm: Die Bilanz vom Standpunkt der Unternehmung. Berlin 1918.

Passow, Richard: Die Bilanzen der privaten und öffentlichen Unternehmungen. 2 Bde. Berlin 1921.

dgl. Die wirtschaftliche Bedeutung der Organisation der Aktiengesellschaften. Jena 1907.

dgl. Die Aktiengesellschaft. 2. Aufl. Jena 1922.

Pinner, Felix: Emil Rathenau und das elektrische Zeitalter. Leipzig 1918.

Prion, Willi: Finanzierung und Bilanz wirtschaftlicher Betriebe unter dem Einfluß der Geldentwertung. Berlin 1921.

Rathenau, Walter: Vom Aktienwesen. Eine geschäftliche Betrachtung. Berlin 1918.

Riedler, Alois: Emil Rathenau und das Werden der Großwirtschaft. Berlin 1916.

Rosendorff, Richard: Aktiengesellschaft (Art. im Hdwb.der Betriebswirtschaft. 1.Aufl. Stuttgart 1926).

dgl. Die stillen Reserven der Aktiengesellschaften, ihre rechtliche Zulässigkeit, wirtschaftliche Bedeutung und steuerliche Behandlung. 2. Aufl. Berlin 1917.

dgl. Betrachtungen zur Bilanz- und Dividendenpolitik der Aktiengesellschaft während des Krieges. Berlin 1918.

Schiff, Emil: A.E.G. und Berliner Elektrizitäts-Werke. Berlin 1915.

Schmalenbach, Eugen: Finanzierungen. Leipzig 1922.

Schumpeter, Joseph: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Leipzig 1926.

Seeling, Otto: Industrie-Obligationen. Berlin 1920.

Siemens, Werner v.: Lebenserinnerungen. Berlin 1901.

Sombart, Werner: Der moderne Kapitalismus. Leipzig 1927.

Sothen, Hans v.: Die Wirtschaftspolitik der Allgemeinen Elektrizitäts-Gesellschaft. Diss. Freiburg 1915.

Statistisches Reichsamt: Konzerne, Interessengemeinschaften und ähnliche Zusammenschlüsse im Deutschen Reiche 1926. Berlin 1927.

Triepel, Heinrich: Goldbilanzverordnung und Vorzugsaktien.

Wagner, Adolph: Grundlegung der politischen Ökonomie. 3. Aufl. Leipzig 1894.

Wolff, Emil und F.Birkenbihl: Die Praxis der Finanzierung. 3. Aufl. 1914.

Westphal, Bruno: Die Verwässerung des Grundkapitals als Finanzierungsmethode bei den deutschen Aktiengesellschaften während der Inflationsjahre 1919-1923. Diss. Berlin 1925.

Tageszeitungen:

Berliner Börsen-Courier
Berliner Börsen-Zeitung
Berliner Tageblatt
Frankfurter Zeitung
Münchener Neueste Nachrichten
Neue Berliner Börsen-Berichte
Neue Zürcher Zeitung
Reichsanzeiger

Geschäftsberichte und sonstige Veröffentlichungen folgender Gesellschaften:

Accumulatoren-Fabrik Aktiengesellschaft, Berlin-Hagen
Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft (A.E.G.), Berlin
A.E.G.-Lahmeyer-Werke Aktiengesellschaft, Frankfurt/M.
Allgemeine Lokalbahn- und Kraftwerke A.G., Berlin
Bank Elektrischer Werte A.G., Berlin
Bank für elektrische Unternehmungen, Zürich
Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.G., Berlin
Elektrizitäts-Aktiengesellschaft vormals Schuckert u.Co., Nürnberg
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft A.G., Berlin
Osram G.m.b.H., Berlin
Osram G.m.b.H., Komm.Ges., Berlin
Schweizerische Gesellschaft für elektrische Industrie, A.G., Basel
„Siemens" Elektrische Betriebe A.G., Hamburg
Siemens u. Halske A.G., Berlin
Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H., Berlin
Union Elektrizitäts-Gesellschaft, Berlin.

****

A. Gegenstand und Möglichkeiten der Finanzierung.

I. Begriff und Umfang der deutschen elektrotechnischen Industrie.

Die deutsche elektrotechnische Industrie [1] als der Inbegriff aller im großen betriebenen gewerblichen Unternehmungen in Deutschland, in denen die für die Erzeugung, die Aufspeicherung oder Umwandlung[2] elektrischer Energie erforderlichen Maschinen, Apparate und sonstigen Einrichtungen hergestellt werden, hat sich seit der Mitte des vorigen Jahrhunderts zu einem machtvollen Produktionskörper in der deutschen Wirtschaft entwickelt.

Von den 1 067 Aktiengesellschaften, die im Jahre 1926 mit einem Aktienkapital von insgesamt 1 916 Millionen Mark die Fabrikation von Maschinen und Apparaten betrieben, vereinigt sie in 259 Aktiengesellschaften 671 Millionen Mark auf sich [3]; das entspricht hinsichtlich des Kapitals einem Hundertsatz von 35, der sich jedoch auf etwa 50 erhöht, wenn man berücksichtigt, daß gerade in der Elektroindustrie ein großer Teil der Mittel in Unternehmungen mit anderer Rechtsform als derjenigen der Aktiengesellschaft gebunden ist. [4] Selbst unter Außerachtlassung der letztgenannten Tatsache beträgt in der Elektroindustrie das Stammkapital der in Konzernen erfaßten Gesellschaften, bezogen auf das gesamte in dieser Gruppe tätige Aktienkapital, 87 vom Hundert gegenüber 47 vom Hundert in der übrigen Industrie des Maschinen- und Apparatebaues.

Da vor allen anderen Gesellschaftsformen vornehmlich die Aktiengesellschaft die Pflicht hat, den interessierten Kreisen - den Banken und der Börsenwelt im allgemeinen, den Aktionären im besonderen - Einblick in die Geschäfts- und Finanzgebarung zu gewähren, soweit dies den Unternehmungen möglich und mit Rücksicht auf die Konkurrenz förderlich ist, so ist dieses Verhältnis im Hinblick auf die Erforschung der Finanzierungsmethoden der deutschen elektrotechnischen Unternehmungen als besonders günstig anzusprechen.

---

1) oft, jedoch ungenau und sinnwidrig, auch als „Elektrizitätsindustrie" bezeichnet.
2) Die meist aus der mechanischen Energie (mittels der Dynamomaschine) gewonnene elektrische Energie wird wieder in mechanische (durch den Elektromotor) oder in Wärme-, Licht- und chemische Energie umgewandelt.
3) Auf Grund der Denkschrift des Statistischen Reichsamtes „Konzerne usw.", Berlin 1927 S.13.
4) Allein die Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H., Berlin (deren kürzlich erfolgte Umwandlung in eine Aktiengesellschaft nicht berücksichtigt ist, um den Zusammenhang mit den statistischen Unterlagen in der erwähnten Denkschrift nicht zu zerreißen) haben ein Grundkapital von 90 Mill.M; dasjenige der Osram G.m.b.H., Komm.Ges., Berlin beträgt 40 Mill.M.

Es ist indessen unmöglich, die Verfahrensweisen der Kapitalbeschaffung und =verwaltung von 259 in der elektrotechnischen Industrie tätigen Aktiengesellschaften im einzelnen zu verfolgen und einander gegenüber zu stellen; das erscheint auch nicht notwendig, zumal in dieser Zahl 196 Gesellschaften mit einem Durchschnittskapital von nur 450 000 Mark enthalten sind. Selbst die restliche Zahl von 63 zu Konzernen zusammengefaßten Aktiengesellschaften mit einem Nominalkapital von insgesamt 583 Millionen Mark läßt sich für die Erreichung des Zweckes dieser Arbeit nicht verwenden. Wir benutzen daher als Einheit für unsere Untersuchungen das Gebilde des Konzerns, der eine Zusammenfassung rechtlich selbständig bleibender Unternehmungen zu einer Einheit in produktions- und verwaltungstechnischer, kommerzieller und namentlich finanzieller Hinsicht darstellt [1], und innerhalb des Konzerns die den Kern bildenden Unternehmungen, um welche die Schwester-, Tochter- und Enkelgesellschaften gelagert sind. Dabei werden wir aus weiter unten angeführten Gründen unter den Konzernen wiederum eine Auswahl treffen.

Als Konzerne der deutschen elektrotechnischen Industrie bezeichnet die schon erwähnte Denkschrift des Statistischen Reichsamtes folgende Gruppen:

Konzernname	Name der Kerngesellschaften	Nominalkapital in 1 000 RMk	Zahl der Untergesellschaften
1. Siemens	Siemens u.Halske A.G.,Berlin	97 500	53
	Elektrizitäts-A.G.vormals Schuckert u.Co., Nürnberg	52 500	17
	Continentale Ges.für elektrische Unternehmungen A.G., Nürnberg	8 008	10
	Rheinische Elektrizitäts-A.G. Mannheim	14 044	20
	Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H., Berlin	90 000	53
	Bergmann Elektrizitätswerke A.G., Berlin	33 000	4
2. A.E.G.	Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft A.G., Berlin	156 250	60
	Bank Elektrischer Werte A.G., Berlin	15 510	12
	Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft A.G., Berlin	25 040	16
	Übertrag:	491 852	245

1) Robert Liefmann: Die Konzern- u.Fusionsbewegung in der heutigen Volkswirtschaft (Zeitschr.: Bankwissenschaft 3.Jahrg. S.632).

Konzername	Name der Kerngesellschaften	Nominalkapital in 1 000 RMk	Zahl der Untergesellschaften
	Übertrag:	491 852	245
3. Osram	Osram G.m.b.H. Komm.Ges., Berlin	40 000	10
4. Accumulatoren-Fabrik	Accumulatoren-Fabrik A.G., Berlin	20 000	16
5. Felten u. Guilleaume	Felten u.Guilleaume Carlswerk A.G. Köln	60 000	20
6. Hackethal	Hackethal Draht- u.Kabelwerke A.G. Hannover	9 200	12
7. C.Lorenz	C.Lorenz A.G., Telephon- u.Telegraphen-Werke, Berlin	6 270	12
8. Telephon Berliner	Telephon-Fabrik A.G. J.Berliner, Hannover	7 110	20
9. Brown Boveri	Brown Boveri u.Cie. A.G. Mannheim	15 000	10
10. Deutsche Kabelwerke	Deutsche Kabelwerke A.G., Berlin	5 160	4
11. Voigt u. Haeffner	Voigt u.Haeffner A.G., Frankfurt/M.	7 700	3
12. Vogel Draht	C.J. Vogel Draht- u.Kabel-Werke A.G., Berlin	8 320	5
13. Elektro Osmose	Elektro-Osmose A.G. (Graf Schwerin Ges.), Berlin	1 000	8
14. Bosch	Robert Bosch A.G., Stuttgart	30 000	3
	Summe:	701 612	368

Aus dieser Übersicht ergibt sich - ohne Berücksichtigung des Umstandes, daß die Grundkapitalbeträge der Kerngesellschaften einzelner Konzerne wie auch der Konzerne untereinander sich teilweise überdecken und bei der Zahl der Untergesellschaften infolge ihrer Verzahnung miteinander Doppelzählungen vorkommen - , daß die geringe Zahl der erstgenannten fünf Konzerne mit einem Nominalkapital von insgesamt

611 852 000 RMark und 291 Untergesellschaften

einer größeren Zahl von restlichen neun Konzernen mit einem Nominalkapital von insgesamt

89 760 000 RMark und 77 Untergesellschaften

gegenübersteht. In Verhältniszahlen ausgedrückt bedeutet dieses, daß von dem gesamten in Elektrokonzernen zusammengefaßten Kapital in Höhe von

701 Millionen Mark 87 vom Hundert auf die unter 1 - 5 genannten Gruppen entfallen.

Diese Tatsache rechtfertigt es, eine Darstellung und Untersuchung der Finanzierungsmethoden in der deutschen elektrotechnischen Industrie auf den Siemens- und A.E.G.-Konzern sowie die Gruppen Osram, Accumulatoren-Fabrik und Felten u.Guilleaume zu beschränken; hierbei ist zu berücksichtigen, daß die Felten u. Guilleaume-Gruppe heute einen Unterkonzern der A.E.G. darstellt, während die Gruppen Osram und Accumulatoren-Fabrik sowohl der Machtsphäre der A.E.G. als auch der Siemens-Gruppe angehören. Selbst dieser Rechtfertigung bedürfte es nicht, wenn man bedenkt, daß schon vor zwei Jahrzehnten, wenn von der deutschen Elektroindustrie schlechthin die Rede war, man stets die drei großen Konzerne (A.E.G., Siemens u.Halske und Felten u.Guilleaume) meinte [1], auf die bereits seit dem Jahre 1902 drei Viertel der elektrotechnischen Gesamtproduktion entfielen. [2]

Trotz der während des Krieges und in der frühen Nachkriegszeit sehr günstigen finanziellen Entwicklung einer Reihe starker und unabhängiger Spezialfabriken, wie der Telephon-Fabrik A.G. vorm.J.Berliner, Hannover, der Hackethal Draht- und Kabelwerke A.G., Hannover, der C.J. Vogel Draht- und Kabelwerke A.G., Berlin, der Sachsenwerk, Licht und Kraft A.G., Dresden, der A.G. Mix u. Genest Telephon- und Telegraphen-Werke, Berlin, des Kabelwerkes Cassirer, Berlin, die bestimmte Sonderprodukte herstellen und deshalb in ihrer Gesamtheit eine nicht zu unterschätzende Konkurrenz für die Großkonzerne darstellen, hat sich die relative Produktionskapazität der Groß-Konzerne bis zum Jahre 1918 auf der oben genannten Höhe gehalten. [3] Heute (1928) wird man sogar in der Annahme nicht fehlgehen, daß sich infolge des Überganges der A.G. Mix u.Genest Telephon- und Telegraphen-Werke Berlin, zum A.E.G.-Konzern und anderer Veränderungen der Anteil der Groß-Konzerne an der elektrotechnischen Gesamtproduktion weiter erhöht hat.

II. Die Eigenart der elektrotechnischen Produktion.

Die soeben gewürdigte Bedeutung der deutschen Elektroindustrie und innerhalb ihrer der Groß-Konzerne, sowie die ihr eigenen, später zu untersuchenden Verfahrensweisen in der Kapitalbeschaffung und -verwaltung werden erst in das

1) Alfred Lansburgh in der Zeitschr. „Die Bank" 1908 II S.766
2) Geschäftsbericht der A.E.G. für das Jahr 1902/03
3) Felix Pinner: Emil Rathenau und das elektrische Zeitalter. Leipzig 1918 S.314

rechte Licht gerückt, wenn wir uns die Eigenart elektrotechnischer Produktion vergegenwärtigen.

Die elektrotechnische Industrie hat - wie bereits auf der ersten Seite ausgeführt wurde - die Aufgabe, die für die Erzeugung, die Aufspeieherung oder Umwandlung elektrischer Energie erforderlichen Maschinen, Apparate und sonstigen Einrichtungen herzustellen.

Erst im 19.Jahrhundert, nach der Entdeckung der elektrischen und magnetelektrischen Induktion durch Michael F a r a d a y im Jahre 1832 und der darauf beruhenden Entdeckung des dynamo-elektrischen Prinzips durch Werner von S i e m e n s im Jahre 1867, gelang es, die seit dem Altertum bekannte, jedoch geheimnisvolle Naturkraft der Elektrizität in den Dienst der Menschheit zu zwingen. Menschlichem Scharfsinn, Erfindergeist und wissenschaftlicher Forschungsarbeit verdanken wir diese Entdeckungen. Die geistig-schöpferische Tätigkeit bildet auch für die Folgezeit, in der es galt, Maschinen und Apparate für die nutzbringende Verwendung der elektrischen Kraft zu erfinden und zu vervollkommnen, die Voraussetzung der elektrotechnischen Produktion; sie wird als ein immaterielles Gut, das unter dem Schutze des Patentrechtes steht, als ein Faktor von höchstem Werte in die Unternehmungen der Elektrobranche eingebracht.

Die Notwendigkeit der konstruktiven und erfinderischen Weiterentwicklung der Elektrotechnik in eigenen Laboratorien der Unternehmungen macht es erforderlich, daß der einzelne persönlich an seiner Arbeit interessiert ist und sich mit der Unternehmung innerlich verbunden fühlt. Persönliches Interesse und das Gefühl der Verbundenheit aber werden geweckt, wenn dem Mitarbeiter die Sorge um die Zukunft erleichtert und er am geschäftlichen Erfolge des Unternehmens beteiligt wird. Mittel und Voraussetzung zur Gewährung dieser Vorteile bilden die feste Anstellung und Gewinnbeteiligung der Mitarbeiter. [1] Hieraus erklärt sich die in den Verfeinerungsbetrieben der elektrotechnischen Industrie verhältnismäßig hohe Zahl der Angestellten gegenüber derjenigen der Arbeiter und damit der relativ hohe Anteil der allgemeinen Kosten am Gesamtaufwand. [2]

Industriezweig	Zahl der Angestellten u.Beamten	Zahl der Arbeiter	Verhältnis zueinander
Elektrotechnische Industrie	92 693	302 476	1 : 3,26
Feinmechanische u.opt.Industrie	19 138	104 892	1 : 5,48
Maschinen- u.Apparatebau	237 487	1040 284	1 : 4,80
Herstellung v.Eisen u.Metallwaren	88 817	763 119	1 : 8,60

1) Vergl.die Ausführungen Dr.Carl Friedrich v.Siemens' in der Generalversammlung der Siemens u.Halske A.G. am 23.Febr.1928 (Berliner Börsen-Zeitung (Abendausgabe) v.23.Febr.1928).
2) Auf Grund der Berufszählung v.15.Juni 1925 (Wirtschaft u.Statistik, 7.Jahrg. Nr.13 S.574).

Die Produktion von Maschinen und Vorrichtungen für die Erzeugung und die Umwandlung elektrischer Kraft wäre jedoch unwirtschaftlich und zwecklos gewesen, wenn sie nicht der Befriedigung dringlicher Bedürfnisse gedient hätte. Da nun Bedürfnisse, zu deren Befriedigung man die Elektrizität benötigte, zunächst nicht vorhanden waren, war es die weitere Aufgabe des elektrotechnischen Unternehmers, diese zu wecken; das war dadurch zu erreichen, daß er neue Möglichkeiten für die Verwendung der elektrischen Kraft aufzeigte und mittels ihrer nicht nur vollkommenere Methoden der Bedürfnisbefriedigung, sondern auch bisher unbekannte, neue Bedürfnisse schuf. Er mußte, um seinen Erzeugnissen einen Absatz zu sichern, die Wirtschaftlichkeit der Verwendung elektrischer Kraft beweisen und hatte dabei außer gegen das Vorurteil gegen das ungeheuere Gewicht des in Kolbenmaschinen, Pferde- und Dampfbahnen, Gasanstalten und ähnlichen Anlagen investierten Kapitals anzukämpfen. Solchen Demonstrationszwecken dienten zunächst kleinere Licht- und Kraftanlagen zur Versorgung einzelner Häuserblocks; später mußten Elektrizitätswerke zur Versorgung ganzer Städte und Landstriche, elektrische Straßenbahnen, elektrochemische Werke, elektrische Vollbahnen und ähnliche Unternehmungen diese Aufgabe erfüllen. Derartige Unternehmungen gingen meist aus Studiengesellschaften in der Form der Gesellschaft mit beschränkter Haftung hervor und wurden von der elektrotechnischen Produktionsunternehmung ausschließlich oder unter ihrer maßgeblichen Beteiligung bei gleichzeitiger Garantierung eines Ertrages finanziert. Schließlich kam dann in dem Maße, in welchem sich das in den älteren Produktionsmitteln festgelegte Kapital lockerte und sich der jungen, fortschrittlicheren Industrie zuwandte, die Zeit für eine stärkere Verwendung der elektrischen Kraft zu konsumtiven Zwecken. Dazu trat die immer rationellere Ausnutzung der Kraftanlagen und nicht zuletzt der mit dem Wachstum der wirtschaftlichen Kapazität Deutschlands und der Welt sich einstellende Krafthunger.

Bot die absatztechnische Seite, wie wir soeben gesehen haben, dem elektrotechnischen Unternehmer ein überaus reiches Betätigungsfeld, so war dies in produktionstechnischer Hinsicht nicht weniger der Fall. Die elektrotechnische Industrie ist als Fertigwaren- oder Verfeinerungsindustrie für den Bezug von Rohstoffen und Halbfabrikaten von anderen Industrien abhängig, in denen diese hergestellt werden. Um die Abhängigkeit in der Belieferung durch fremde Unternehmer sowie vom Markte weitgehend auszuschalten und Rohstoffe und Halbfabrikate in ihrer Form und Zusammensetzung den Bedürfnissen der elektrotechnischen Industrie entsprechend gestalten zu können, nicht zuletzt auch um die Produktion zu verbilligen, war man bestrebt, die Arbeitsmaterialien und -mittel in eigenen Betrieben herzustellen, schon bestehende Betriebe aufzukaufen oder durch Aktienkauf

Einfluß auf sie zu gewinnen. So führte die Sorge um die Beschaffenheit des Vorproduktes und das Streben nach Verbilligung des Endproduktes zurück bis auf die Bodenschätze bzw. die Erzeugnisse des Bodens, wie Kohle, Eisen, Kupfer, Porzellan- und Tonerde, Gummi, Faserstoffe usw., und von den gewerblichen Zwischenstufen aus auf den Betrieb von Gewerben, die der Verwertung der Abfallstoffe dienen.

All diese Umstände beweisen, daß sowohl in der produktions- als auch in der absatztechnischen Sphäre der deutschen Elektroindustrie stark anziehend wirkende Kräfte auf Anlage suchende Kapitalien vorhanden sein müssen, die in rationeller und zweckentsprechender Weise zu verteilen Aufgabe des elektrotechnischen Unternehmers ist.

III. Wege und Formen der Finanzierung.

Die im letzten Satze des vorangehenden Abschnittes bereits angedeutete Tendenz Anlage suchender Kapitalien, sich Unternehmungen mit höchster Rentabilität zuzuwenden [1], leitet zum Finanzierungsbegriffe und somit zum Kernproblem dieser Arbeit über.

Vertreter der Betriebs- und Volkswirtschaftslehre haben sich mehrfach mit dem Finanzierungsbegriffe eingehend beschäftigt und verschiedene Prägungen dafür gefunden. [2] L i e f m a n n wendet sich mit Recht gegen die von W o l f f gegebene Definition [3], nach welcher unter „Finanzieren" der allgemeine Sprachgebrauch „Operationen zur Verschaffung von Geld" versteht, mit der Begründung, daß nicht „Operationen z u r Verschaffung von Geld, sondern d i e Beschaffung von Geld" selbst das Wesen des „Finanzierens" sei, „aber nicht jede Beschaffung von Geld, sondern eine solche für bestimmte Zwecke und in bestimmter Weise". [4] Dieses Zweckmoment des Finanzierungsbegriffes erscheint wesentlich, jedoch unwesentlich,

1) Andernfalls könnte von einer Anziehung nicht die Rede sein.
2) Robert Liefmann: Beteilungs- und Finanzierungsgesellschaften 3.Aufl. Jena 1921.
Wilhelm Kalveram: Die Fianzierung der Unternehmung (Begriff und Systematik). Zeitschr.f.Handelswissenschaft u. Handelspraxis, 17.Jahrg. S.103, 127.
Emil Wolff u. F. Birkenbihl: Die Praxis der Finanzierung. Berlin 1914.
Friedrich Leitner: Privatwirtschaftslehre der Unternehmung. 3.Aufl.1921.
Alfred Isaac: Die Entwicklung der wissenschaftlichen Betriebswirtschaftslehre in Deutschland seit 1898. Berlin 1923.
Curt Eisfeld: Finanzierungen, Artikel i.Handwörterbuch der Betriebswirtschaft. Stuttgart, 1926.
E.Schmalenbach: Finanzierungen. Leipzig 1921, 3.Aufl. Vergl. Anm. 1 S.10.
3) Emil Wolff u.Birkenbihl: a.a.O. S.15
4) Robert Liefmann: a.a.O. S.84 ähnlich. Friedrich Leitner: a.a.O. S.197

ja sogar unrichtig ist Liefmanns Voraussetzung, daß das zu beschaffende Kapital für zu errichtende Unternehmungen Effektenform haben müsse.[1] Der allgemeine Sprachgebrauch des Wortes „finanzieren" schließt, wie später noch näher auszuführen sein wird, auch die Beschaffung von Geldmitteln für die Personalunternehmung, also für die Unternehmung des Einzelkaufmanns, der stillen Gesellschaft, der offenenen Handels- oder Kommandit-Gesellschaft in sich ein.[2] Weiter ist, wie von K a l v e r a m betont wird,[3] die (ebenfalls von Liefmann vertretene) Auffassung als willkürlich abzulehnen, die im „Finanzieren" die Beschaffung von Geldmitteln sieht, um damit lediglich stehendes, also Anlagekapital, zu schaffen. Der Vorgang der Aufnahme einer Anleihe zur Ablösung von kurzfristigen Krediten, die der Versorgung mit Betriebskapital dienten, deckt sich ebenso wie der Vorgang der Erhöhung des Aktienkapitals zum Zwecke der Schaffung von Betriebsmitteln im Sprachgebrauch mit dem Begriffe des „Finanzierens". So sehr auch die „Prägnanz des Ausdrucks, die Klarheit und Schärfe der Begriffe"[4] gefordert werden muß, so wenig dürfen integrierende Bestandteile eines Bergiffes diesen Faktoren geopfert werden.

Um alle wesentlichen Merkmale des Finanzierungsbegriffes zu erfassen, gehen w i r daher vom Begriffe des Unternehmers aus, vom Unternehmer, der die Aufgabe hat, zum Zwecke der Erzeugung oder Beschaffung nützlicher Güter, der Darbietung wertvoller Dienst- oder Arbeitsleistungen, der Kreditvermittlung oder Kapitalübertragung, der Übernahme der Haftung für die Beschädigung oder den Untergang in sachlicher und persönlicher Hinsicht[5] durch zweckentsprechende Vereinigung der Produktionsfaktoren Arbeit, Boden und Kapital Gewinn zu erzielen. Der Unternehmer steht als Subjekt dem Objekt, also der Unternehmung, gegenüber. Eine Unternehmung liegt vor, wenn die zur Erreichung des Unternehmungszweckes erforderlichen Voraussetzungen erfüllt sind, d.h. wenn über Grund und Boden, Kapital (produzierte Produktionsmittel), ferner über das erforderliche Betriebskapital, mit welchem Arbeitsstoffe und -kräfte bezahlt werden, verfügt werden kann.

1) Robert Liefmann: a.a.O. S.84
2) So wird beispielsweise zweifellos eine stille Gesellschaft, in welche der Unternehmer nur seine Fähigkeiten ohne Rücksicht auf deren Bewertung, der stille Gesellschafter dagegen nur die Geldmittel einbringt, von letzteren „finanziert".
3) Wilhelm Kalveram: a.a.O. S.105.
4) Robert Liefmann: a.a.O. S.84.
5) Wilhelm Arlet: Die Stellung der Bankverkehrslehre im System der kaufmännischen Betriebswirtschaftslehre. Zeitschr.f.Betriebswirtschaft, 4.Jahrg. 5.H. S.329

N i c h t n u r a l l e M a ß n a h m e n , d i e b e i d e r G r ü n d u n g , E r w e i t e r u n g o d e r V e r s c h m e l z u n g v o n U n t e r n e h m u n g e n d e n Z u f l u ß v o n G e l d - o d e r G e l d e r s a t z m i t t e l n z u m Z w e c k e d e r B e s c h a f f u n g u n d B e z a h l u n g v o n k o s t e n d e n G ü t e r n b e w i r k e n , s o n d e r n a u c h d i e M a ß n a h m e n , d u r c h w e l c h e d e r U n t e r n e h m u n g i n f o l g e b e w u ß t e n A b b a u e s o d e r d u r c h A u f l ö s u n g G e l d m i t t e l e n t z o g e n w e r d e n , s i n d F i n a n z i e r u n g s m a ß n a h m e n .

Diese Fassung des Begriffes schließt sowohl die Zuführung von Geldmitteln, die dem Privatvermögen des Unternehmers entstammen (Selbstfinanzierung) oder ihre Abziehung, als auch die Zuführung oder Abziehung fremder Mittel (Fremdfinanzierung) in sich ein; sie schließt ferner nicht aus, daß das Unternehmen seinen wachsenden Kapitalbedarf „i n s i c h", d.h. durch weise Gewinn- oder Reservenpolitik decken kann. Dennoch erscheint es bei der Fülle der Merkmale, die das Wort „finanzieren" in sich birgt, ratsam, eine Teilung des Begriffes vorzunehmen, wie sie schon von W o l f f , wenn auch nicht erfolgreich, versucht worden ist.[1] Daher dürfen wir uns unter Berücksichtigung des Umstandes, daß in einer kurzen Definition nicht alle Feinheiten zur Geltung kommen können, der Definition anschließen, die K a l v e r a m gegeben hat;[2] er sagt: „D i e F i n a n z i e r u n g i m e n g e r e n S i n n e u m f a ß t d i e z u m Z w e c k e d e s A u f b a u e s v o n U n t e r n e h m u n g e n n o t w e n d i g e n K a p i t a l - u n d K r e d i t o p e r a t i o n e n u n d d i e A n p a s s u n g d e s K a p i t a l s n a c h H ö h e u n d k o n k r e t e r Z u s a m m e n s e t z u n g a n d i e Z w e c k e d e r U n t e r n e h m u n g . I m w e i t e r e n S i n n e r e c h n e t z u r F i n a n z i e r u n g d i e g e s a m t e K a p i t a l d i s p o s i t i o n d e s U n t e r n e h m e r s e i n s c h l i e ß l i c h d e r l a u f e n d e n F i n a n z w i r t s c h a f t .

Mit der Begründung, daß „eine begriffliche Abgrenzung der Finanzierungstätigkeit von den übrigen Unternehmerfunktionen wegen der unlösbaren

1) Emil Wolff u. F.Birkenbihl: a.a.O. S.19.
2) Wilhelm Kalveram: a.a.O. S.106.

Verflechtung aller durch die Wirtschaftsführung bedingten Operationen etwas Willkürliches" habe, ordnet K a l v e r a m weiterhin die Bewertungs- oder Schätzungslehre, ferner das Rechnungswesen als wichtige Hilfsquellen dem Finanzierungskomplex zu [1], da, wie er sich treffend ausdrückt, diese Materien gewissermaßen in einer „Grenz- oder Zwielichtzone" zwischen der Finanzierung und ihren Nachbargebieten liegen. Wir schließen uns dieser teilweise auch mit dem S c h m a l e n b a c h 'schen Finanzierungsbegriff [2] übereinstimmenden Auffassung an und sind mit K a l v e r a m der Meinung, daß bei einer Untersuchung von Finanzierungsmethoden neben den finanztechnischen Mitteln, wie den Aktien, Anleihen und ähnlichen meist unpersönlichen Wertpapieren, die Verträge, welche in Form von Konsortialbeteiligungen, Fusionen, Verwaltungs-, Pacht- und Interessengemeinschafts-Verträgen in Erscheinung treten, nicht vernachlässigt werden dürfen, daß ferner auf die Struktur des Geld- und Kapitalmarktes und ihre Wandlungen eingegangen werden muß.

Diese durch die Analysierung des Finanzierungsbegriffes angedeuteten Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung, die von den Elektrogroßunternehmungen gewählten Wege und Formen der Finanzierung, sollen, nachdem im ersten Abschnitte des nächsten Kapitels der finanzielle Aufbau der deutschen elektrotechnischen Industrie genetisch aufgezeigt worden ist, im einzelnen verfolgt werden.

—

1) Wilhelm Kalveram: a.a.O. S.127.
2) Eugen Schmalenbach hat zwar in seinem Buche „Finanzierungen", (Leipzig 1921 3.Aufl.) eine Definition des Finanzierungsbegriffes nicht gegeben, doch ist aus dem Inhalte des Werkes ersichtlich, welche Merkmale er dem Begriffe subsumiert. Er behandelt die Bewertung einer Unternehmung, die Gründung der Aktiengesellschaft und der Gesellschaft m.b.H., die Kapitalvermehrung und Fusion, die Kapitalrückzahlung, Sanierung und Liquidation, ferner die Verkörperung der Anteilsrechte und deren Emission sowie diejenige von Privatobligationen. In Ermangelung einer Begriffsbestimmung durch Schmalenbach ist nicht festzustellen, ob er sich der von uns nicht geteilten Auffassung Liefmanns anschließt, derzufolge die Finanzierungstätigkeit nur die Kapitalbeschaffung für die in Effektenform zu errichtenden Unternehmungen umfaßt, oder ob er mit uns die sich mit dem Sprachgebrauch deckende Meinung vertritt, daß der Begriff der „Finanzierung" auch die Kapitalbeschaffung für die „Personalunternehmung" umschließt.

B. Der finanzielle Aufbau und die Finanzierungsmethoden in der deutschen elektrotechnischen Industrie.

I. Der finanzielle Aufbau der deutschen elektrotechnischen Industrie.

Vorbemerkung.

Eine Abhandlung über Finanzierungsmethoden in der deutschen elektrotechnischen Industrie, die ihren Ausgangspunkt vom Elektrokonzern als der Zusammenfassung rechtlich selbständig bleibender Unternehmungen zu einer Einheit hauptsächlich in finanzieller, daneben auch in produktions- und verwaltungstechnischer sowie kommerzieller Hinsicht [1] nimmt, darf an den die Erzeugung oder den Absatz von Produkten, die Verwaltung der Unternehmung betreffenden Tatsachen nicht vorübergehen, da eine finanzielle Vereinheitlichung fast ausschließlich vorgenommen zu werden pflegt, um dem ökonomischen Prinzip in jenen Sphären größere Geltung zu verschaffen. Daher soll in diesem Abschnitte im Rahmen einer genetischen Darstellung des finanziellen Aufbaues der deutschen Elektroindustrie, in den sich gleichzeitig die im zweiten Abschnitte dieses Kapitels in systematischer Ordnung behandelten finanzpolitischen Maßnahmen teilweise eingliedern, ein Bild der die Produktion und den Absatz beeinflussenden Faktoren gegeben werden, um zu zeigen, welchen Verlauf die zu finanzierende „Entwicklung" [2] der elektrotechnischen Industrie genommen hat.

1. Der Siemens-Konzern.

Der heute gewaltige Siemens-Konzern ist aus der im Jahre 1847 durch Werner S i e m e n s in Gemeinschaft mit dem Mechaniker H a l s k e gegründeten offenen Handelsgesellschaft S i e m e n s u. H a l s k e hervorgegangen. Sie hatte zunächst die Aufgabe, mechanische Läutwerke für Eisenbahnen, Drahtisolierungen mit Guttapercha, vor allem aber elektrische Telegraphen herzustellen, deren Erfindung durch die deutschen Gelehrten G a u s s und W e b e r schon im Jahre 1833 erfolgt war, und mit deren Verbesserung sich Werner S i e m e n s seit dem Jahre 1846 erfolgreich befaßt hatte.

1) Robert Liefmann: Die Konzern- und Fusionsbewegung in der heutigen Volkswirtschaft (Zeitschr.: Bankwissenschaft, 3.Jahrg. S.632).
2) Josef Schumpeter: Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. München u.Leipzig 1926, S.107 ff.

Die Finanzierung des Unternehmens übernahm mit vorläufig etwa 10 000 Talern der Vetter Werner S i e m e n s' , Justizrat Johann Georg S i e m e n s [1], der Vater des ersten juristischen Beraters der jungen Firma und späteren Direktors der Deutschen Bank, Georg S i e m e n s. Die Entwicklung der Unternehmung, die zunächst mit Aufträgen für die Heeresleitung leidlich versehen war, wird am besten durch folgende Reihe gekennzeichnet; sie gibt die Zahl der Arbeiter des Berliner Werkes bis zum Jahre 1868 wieder:

Jahr	Arbeiterzahl der Firma Siemens u.Halske, Berlin	Jahr	Arbeiterzahl der Fa.Siemens u. Halske, Berlin
1847	etwa 25	1861	100
1849	85	1862	93
1855	90	1863	130
1856	95	1864	140
1857	115	1865	110
1858	125	1866	140
1859	125	1867	177
1860	104	1868	170

Die Erkenntnis der Bedeutung des elektrischen Telegraphen als modernes Nachrichtenmittel veranlaßte die russische Regierung, auch mit der deutschen Firma in Verbindung zu treten. Die im Jahre 1848 aufgenommenen Verhandlungen führten indessen erst im Jahre 1851 zu einem Geschäft; es wurde eine Bestellung von 75 Apparaten für die Telegraphenlinie Moskau-St.Petersburg erteilt. Damit errang die deutsche Firma einen entscheidenden Erfolg über ihren Hauptkonkurrenten in Rußland, den Engländer B r e t t . Die in den folgenden Jahren sich weiter festigenden Geschäftsbeziehungen zu Rußland führten der Firma, deren Interessen Karl S i e m e n s , der Bruder Werner Siemens' als Agent erfolgreich vertrat, Aufträge für den Bau und die Instandhaltung der Telegraphenlinien Kiew-Odessa und St.Petersburg-Helsingfors sowie für die Instandhaltung der Linie Moskau-St.Petersburg zu. Im Jahre 1854 erhielt das russische Unternehmen die klangvolle Firma "Die Kontrahenten für den Bau und die Remonte der Telegraphenlinien im Kaiserreiche S i e m e n s u. H a l s k e", deren Beamte unter Anpassung an die russischen Verhältnisse berechtigt waren, Uniform zu tragen. Karl S i e m e n s , der bisherige Agent, wurde „in Anerkennung seiner bedeutenden Erfolge, seines klugen und gemäßigten

1) Richard Ehrenberg: Die Unternehmungen der Brüder Siemens. Jena 1906, S.34

Verhaltens .... und um seine Stellung in Rußland weiter zu kräftigen" an Stelle seines 1854 ausgeschiedenen Vetters, des Justizrats Johann Georg S i e m e n s , als Teilhaber aufgenommen. Das Gesellschaftskapital betrug bei seinem Eintritt 262 159 Taler.[1]

War Karl S i e m e n s' anfängliche Stellung in Rußland mehr die eines Agenten, so erinnerte die Tätigkeit Wilhelm S i e m e n s' in London, wo er seit dem Jahre 1844 seinen Wohnsitz hatte, zunächst an die eines „Projektenmachers" [2], der auf abenteuerliche Weise bestrebt ist, mit Leuten aller Art Verbindungen anzuknüpfen, Erfindungen zu machen, diese zu propagieren und sie auf jeden Fall und unter bestmöglichen Bedingungen zu verwerten. Zwar gelang es ihm, mit den von ihm und seinem Bruder Werner gemachten Erfindungen [3] bei den maßgebenden englischen Gesellschaften wie der Society of Arts, der Institution of Civil Engeneers, der Royal Institution und der Electric Telegraph Company Aufsehen zu erregen; es war ihm jedoch nicht möglich, für die Patente - teils wegen der Ungeheuerlichkeit der für sie geforderten Summen , teils wegen ihrer Ungeeignetheit für die Erzielung wirtschaftlicher Erfolge - Käufer zu finden. Diese Beziehungen, auch die später angeknüpften zu der Kabelfabrik R.S. N e w a l l u. C o ., wurden indessen für die Firma Siemens u.Halske infolge des im Jahre 1850 zwischen Werner und Wilhelm Siemens geschlossenenen Vertrages, auf Grund dessen Wilhelm Siemens die Agentur des deutschen Hauses in England übertragen wurde, besonders hinsichtlich der Ausführung des Projektes der 10 000 km langen indoeuropäischen Telegraphenlinie [4] von Bedeutung. Da sich die Position der deutschen Firma Siemens u.Halske immer mehr zu festigen begann, wurde im Jahre 1858 unter Beteiligung von Wilhelm Siemens eine selbständige Firma S i e m e n s u. H a l s k e , London, gegründet, die die Aufgabe hatte, sich an „Unterseeanlagen und etwa sich aus ihnen ergebenden außereuropäischen Unternehmungen zu beteiligen."

1) Richard Ehrenberg: a.a.O. S.89
2) Über diesen Begriff siehe Werner S o m b a r t : Der moderne Kapitalismus, Leipzig 1916 , Bd.I, S.334.
3) Z.B. der Erfindung des „Differenzregulators" (Chronometric Governor), des „anastatischen Druckverfahrens" (besondere Anwendung des zu jener Zeit bekannt gewordenen Zinkdruckes) oder des Verfahrens zur elektrolytischen Vernickelung gravierter Kupferplatten. (Richard E h r e n b e r g: a.a.O. S.15).
4) Sie wurde im Jahre 1869 vollendet.

Während die ersten zwanzig Jahre des Bestehens der Firma Siemens u. Halske, Berlin, der Entwicklung der Schwachstromtechnik und auf diesem Gebiete besonders der Telegraphentechnik, gewidmet waren, wurde mit der genialen Entdeckung des dynamo-elektrischen Prinzips durch Werner S i e m e n s im Jahre 1867 der Elektrotechnik ein neues Feld erschlossen und auch für die Firma Siemens u.Halske eine neue Epoche des Aufschwungs eingeleitet. Die Entwicklung der Siemens'schen Unternehmungen seit dem Jahre 1867 wurde am besten durch folgende Zahlen beleuchtet:

Jahr	Berliner Werk		Gesamterträge der Berliner, Londoner u. St.Petersburger Fabrik Taler 2)
	Arbeiterzahl 1)	Gesamterträge 2) Taler	
1867	177	?	?
1868	170	52 233	313 000
1869	250	83 197	390 325
1870	351	126 902	627 087
1871	412	?	?
1872	586 *)	?	?

*) einschließlich der Zahl von 43 Beamten.

Über die weitere finanzielle Entwicklung der Firma Siemens u. Halske ist außer diesen von E h r e n b e r g festgestellten Tatsachen, die indessen nur einen indirekten Schluß gestatten, bis zum Jahre 1890 nichts bekannt. Die Firma nahm allerdings einen weiteren bedeutenden Aufschwung, für den rastlose wissenschaftliche Arbeit an der Vervollkommnung technischer Errungenschaften die Voraussetzung bildete. Über dieses Aufblühen des Geschäftes äußerte sich Werner v. Siemens wie folgt 3): „Eine wesentliche Ursache für das schnelle Aufblühen unserer Fabriken sehe ich darin, daß die Gegenstände unserer Fabrikation zum großen Teile auf eigenen Erfindungen beruhten. Waren diese auch in den meisten Fällen nicht durch Patente geschützt, so gaben sie uns doch immer einen Vorsprung vor unseren Konkurrenten, der dann gewöhnlich so lange anhielt, bis wir durch neue Verbesserungen abermals einen Vorsprung gewannen. Andauernde Wirkung konnte dies allerdings nur infolge des Rufes größter Zuverlässigkeit und Güte haben, dessen sich unsere Fabrikate in der ganzen Welt erfreuten."

1) Friedrich Fasolt: Die sieben größten Elektrizitätsgesellschaften. Dersden 1904, S. 7.
2) Richard Ehrenberg: a.a.O. S.501, 508
3) Werner v.Siemens: Lebenserinnerungen. Berlin 1901, S.297

Zu den Konkurrenten, die der Firma besonders im achten Jahrzehnt des vorigen Jahrhunderts in Deutschland erwuchsen, gehörten die Firma S c h u c k e r t u. Co. in Nürnberg, die Firma G a r b e , L a h m e y e r u.Co. (nachmalige Elektrizitäts-Aktiengesellschaft W. L a h m e y e r u. Co.) in Frankfurt a.M., in späteren Jahren die „H e l i o s" Elektrizitäts-Gesellschaft in Köln, die A.G. Elektrizitätswerke K u m m e r (vorm. O.L.Kummer u.Co.) in Dresden, vor allem aber die D e u t s c h e E d i s o n G e s e l l s c h a f t für angewandte Elektrizität (seit 1887 Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft [A.E.G.] Berlin).

Im Jahre 1890 wurde mit dem Übergang der Geschäftsleitung von Werner v. S i e m e n s auf seinen Bruder Karl und seine Söhne Arnold und Wilhelm die offene Handelsgesellschaft Siemens u. Halske in eine Kommanditgesellschaft umgewandelt, deren Gesellschaftskapital in der Höhe von 24 Millionen Mark je zur Hälfte aus Einlagen der Inhaber und der Kommanditisten bestand. Das Betriebskapital blieb bis zum Jahre 1893, in welchem von einem Konsortium unter Führung der Deutschen Bank die erste Anleihe der Firma Siemens u. Halske übernommen wurde und somit das erste f r e m d e Geld in die Unternehmung floß, unverändert.

Die mit der Ausdehnung des Unternehmergeschäftes in der Elektroindustrie wachsenden Ansprüche der Firma an den Geld- und Kapitalmarkt ließen es jedoch angebracht erscheinen, auf dem Wege der formellen „Entpersönlichung" des Unternehmens fortzuschreiten und die Kommanditgesellschaft durch Vertrag vom 18.Juni 1897 mit Wirkung vom 1.August 1896 in eine Aktiengesellschaft umzuwandeln, über deren Grundkapital und seine Veränderungen bis zur Gegenwart unter anderem das Diagramm in der Anlage (Anlage 6) Aufschluß gibt.

War die Umwandlung der Firma Siemens u. Halske in eine Aktiengesellschaft erfolgt, um im Unternehmergeschäft mit der Konkurrenz gleichen Schritt halten zu können, so diente der bereits im Jahre 1883 geschlossene Vertrag mit der im gleichen Jahre gegründeten Deutschen Edison Gesellschaft dem Bestreben, die Konkurrenz auszuschalten, bzw. dazu, mit dieser Gesellschaft über das gemeinschaftliche Arbeitsgebiet eine Verständigung zu erzielen. Diese erschien umso dringender, als man nicht wußte, ob die Rechtsprechung in dem von Siemens u. Halske angewandten Konstruktionssystem für Glühlampen nicht eine Verletzung Edison'scher Patente erblicken würde; für die Deutsche Edison Gesellschaft hingegen war eine Verständigung wünschenswert, weil es zweifelhaft war, ob es

wegen der ihr von der ausländischen Edison-Gruppe erteilten Konzessionen zur gewerblichen Ausnützung der auf das elektrische Licht bezüglichen Erfindungen Edisons und seiner Gesellschaften nicht zu Reibereien mit der Firma Siemens u. Halske kommen würde, die ebenfalls, und zwar kurze Zeit vor der Gründung der Deutschen Edison-Gesellschaft einen Lizenzvertrag mit der ausländischen Gruppe unterzeichnet hatte.

In dem im April 1883 zwischen Siemens u. Halske und der Edison-Gruppe auf 10 Jahre geschlossenen Vertrage wurde also eine Teilung des Arbeitsgebietes beider Firmen dahingehend vorgenommen, daß der Siemens u.Halske A.G. die Herstellung von Bogenlampen und Dynamomaschinen vorbehalten blieb, während der Deutschen Edison-Gesellschaft das ausschließliche Recht zugestanden wurde, elektrische Lichtanlagen (Zentralstationen) gewerblich zu betreiben; gleichzeitig übernahm diese die Verpflichtung, die für den Betrieb erforderlichen Maschinen und sonstigen Einrichtungen mit Ausnahme der Glühlampen zu Meistbegünstigungspreisen von der Firma Siemens u.Halske zu beziehen. Als im Jahre 1887 anläßlich der Lösung des zwischen den deutschen Firmen und der Compagnie Continentale, Paris, bestehenden Vertragskomplexes die Deutsche Edison-Gesellschaft den Namen Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft annahm, wurde der zwischen den deutschen Firmen bestehende Vertrag mit Modifikationen auf 10 Jahre erneuert; er wurde jedoch am 24.Juni 1894 vorzeitig durch Vereinbarung gelöst, da er von beiden Vertragsteilen als eine für die Entwicklung lästige Fessel empfunden wurde. [1)]

Mit der Erwähnung dieses wichtigen Vertrages ist bereits teilweise die Entwicklung angedeutet, welche die Elektroindustrie seit der Entdeckung des dynamo-elektrischen Prinzips genommen hatte: einerseits eröffnete die Edisonsche Frfindung und weitere Ausgestaltung der elektrischen Glühlampe in Verbindung mit der Möglichkeit der Erzeugung großer Mengen elektrischer Energie durch Dynamomaschinen dem Unternehmer ein weites Betätigungsfeld in der Anlage von Licht- und Kraftstationen, andererseits bot die Möglichkeit der Umwandlung starker elektrischer Kräfte in motorische dem elektrotechnischen Unternehmer Gelegenheit, das gesamte Verkehrswesen umzugestalten. Auf diesen gewinnbringenden Gebieten schritten die elektrotechnischen Firmen rüstig voran.

Die in den folgenden Ausführungen verzeichneten wichtigeren Leistungen der Firma Siemens u.Halske seit dem Jahre 1880 beleuchten bis zum Jahre 1900 den Aufschwung der Elektrotechnik und das sich immer mehr ausweitende Arbeitsgebiet:

1) Felix Pinner: Emil Rathenau und das elektrische Zeitalter. Leipzig 1918, S.179.

1880 Siemens'sches Torsionsgalvanometer, seinerzeit wichtigstes elektrotechnisches Meßinstrument.

1881 erste elektrische Straßenbahn für Personenbeförderung in Groß-Lichterfelde. Aufnahme der Fabrikation von Lichtkabeln.

1882/83 die ersten Grubenbahnen in Zaukerode und Neustaßfurt.

1886 Aufstellung der ersten, einen großen Fortschritt bedeutenden Innenpolmaschine in den Berliner Elektrizitätswerken.

1894 erste elektrische Zahnradbahn in Barmen unter Anwendung von Nebenschlußmotoren zur Wiedergewinnung von elektrischem Strom bei der Talfahrt.

1896 erste Untergrundbahn in Budapest.

1897 Beginn des Baues der elektrischen Hochbahn in Berlin. Das erste derartige Projekt war von Siemens u.Halske bereits 1881/82 eingereicht, aber nicht genehmigt worden.

1899/1900 erfolgreiche Versuche mit hochgespanntem Drehstrom zum Betrieb elektrischer Bahnen auf eigener Versuchsstrecke in Groß-Lichterfelde.

1900 Inbetriebsetzung der nach dem System der dritten Schiene erbauten Vollbahnstrecke Berlin-Zehlendorf. [1)]

Nach der im Jahre 1897 erfolgten Umwandlung der Firma Siemens u. Halske in eine Aktiengesellschaft wurden unter Anpassung an die Konkurrenz mit der Ausweitung der Unternehmertätigkeit [2)], die freilich - wie der Geschäftsbericht für das Jahr 1897/98 ausdrücklich hervorhebt - weit hinter der fabrikatorischen Tätigkeit zurückstand, die Beziehungen zu leistungsfähigen Fianzinstituten immer enger; außer bei den Kapitalerhöhungen in den Jahren

1898 um 5 Millionen auf 40 Millionen Mark,
1899 um 5 Millionen auf 45 Millionen Mark und
1900 um 9,5 Millionen auf 54,5 Millionen Mark

wirkten diese zunächst bei der Aufbringung der Anleihen in der Höhe von

20 Millionen Mark im Jahre 1898 und von
10 Millionen im Jahre 1900 mit.

1) Friedrich Fasolt: Die sieben größten deutschen Elektrizitäts-Gesellschaften, Dresden 1904, S.104.
2) Als spezifische Unternehmertätigkeit in der Elektroindustrie bezeichnet man die auf dem Gebiete des Gründungsgeschäftes entfaltete Aktivität.

Auf dem Gebiete der Organisation der Siemens u.Halske A.G. vollzog sich eine einschneidende Änderung im Geschäftsjahre 1902/03, das als das Jahr der beginnenden Konzentration in der deutschen Elektroindustrie bezeichnet werden kann. Die Krisis des Jahres 1902 hatte besonders in der Elektroindustrie große Opfer gefordert. Die A.G. Elektrizitätswerke K u m m e r (vorm. O.L. Kummer u. Co.) in Dresden [1] mußte Konkurseröffnung beantragen, die „H e l i o s" Elektrizitäts-A.G. in Köln [2] trat in Liquidation, die U n i o n Elektrizitäts-Gesellschaft suchte und fand Anschluß an die A.E.G.; auch die leistungsfähige, in Fachkreisen sich des besten Rufes erfreuende Elektrizitäts-Aktiengesellschaft vorm. S c h u k k e r t u. Co. in Nürnberg, war nicht in der Lage, sich aus eigener Kraft zu sanieren. Nachdem die mit der A.E.G. geführten Verhandlungen zur Sanierung sich wegen der von dieser gestellten, für die Schuckert-Gesellschaft unannehmbaren Forderungen zerschlagen hatten, führten die mit der Siemens-Gruppe aufgenommenen Verhandlungen zu dem Ergebnis, daß von beiden Gesellschaften, also von der Siemens u.Halske A.G., Berlin, und der Elektrizitäts-A.G. vorm. Schuckert u.Co., Nürnberg, die Gründung einer Gesellschaft unter der Firma S i e m e n s - S c h u c k e r t w e r k e G. m. b. H. mit dem Sitze in Berlin beschlossen wurde, in welche die beiden Mutterfirmen ihr gesamtes Starkstromgeschäft einzubringen hatten. Von dem auf 90 Millionen Mark festgesetzten Stammkapital entfielen 45 050 000 Mark auf Siemens u.Halske, 44 950 000 Mark auf die Schuckert-Gesellschaft. Außer einer Stärkung der Position auf fabrikatorischem Gebiete gegenüber

1) 1894 als Aktiengesellschaft aus der in dem vorangehendem Jahrzehnt errichteten Firma O.L. Kummer hervorgegangen, verfügte sie im Jahre 1899 über ein Aktienkapital von 10 Millionen Mark.
2) Die Gesellschaft wurde im Jahre 1882 mit 200 000 Mark Kapital gegründet; sie erhöhte dieses bis zum Ausbruch der Krise in rascher Folge bis auf 16 Millionen Mark. Hinzu kamen Obligationsschulden von insgesamt 20 Millionen Mark.
3) 1893 wurde die bereits im Jahre 1873 von Siegmund Schuckert gegründete offene Handelsgesellschaft in eine Aktiengesellschaft umgewandelt; sie unterhielt neben der Fabrik in Nürnberg zwei Filialen, beschäftigte im Jahre 1896 über 4 000 Arbeiter und Angestellte bei einem jährlichen Umsatz bis zu 30 Millionen Mark und brachte es bis zum Jahre 1899 auf ein Aktienkapital von 42 Millionen Mark und ein Obligationenkapital von 35 Millionen Mark.

der Konkurrenz, bei welcher die A.E.G. den weitaus bedeutendsten Gegner stellte, wurde durch diesen Schritt der Interessenkreis der Siemens-Gruppe wesentlich erweitert, indem zu ihren bisherigen Finanzierungs- und Haltegesellschaften, der S c h w e i z e r i s c h e n G e s e l l s c h a f t f ü r e l e k t r i s c h e I n d u s t r i e , Basel [1] der „S i e m e n s" E l e k t r i s c h e B e t r i e b e A.G., Berlin [2] und der E l e k t r i s c h e L i c h t - u n d K r a f t a n l a g e n A.G. Berlin [3] an Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften aus dem Schuckert-Konzern die C o n t i n e n t a l e G e s e l l s c h a f t f ü r e l e k t r i s c h e U n t e r n e h m u n g e n in Nürnberg, die R h e i n i s c h e S c h u c k e r t G e s e l l s c h a f t f ü r e l e k t r i s c h e I n d u s t r i e in Mannheim, die E l e k t r a A.G. in Dresden und nicht zuletzt die Elektrizitäts-Aktiengesellschaft vorm. S c h u c k e r t & Co. A.G. in Nürnberg selbst, die nach dem Übergang der fabrikatorischen Tätigkeit an die Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. als reine Haltegesellschaft bestehen geblieben war, hinzutraten.

In der Zeit von 1909 bis 1910, die P i n n e r als die zweite Konzentrationsperiode in der deutschen elektrotechnischen Industrie bezeichnet [4], erfolgte in Parallele zu den später zu behandelnden Vorgängen im A.E.G.-Konzern [5] die Anlehnung der B e r g m a n n Elektrizitätswerke A.G. Berlin [6], an die Siemens-Schuckert-Gruppe, indem bei der

1) Im Jahre 1896 von Siemens u.Halske in Gemeinschaft mit deutschen, schweizerischen und österreicherischen Banken zu dem Zwecke gegründet, die Unternehmungen der Firma Siemens u.Halske zu finanzieren, erhöhte die Gesellschaft ihr Gründungskapital von 10 Mill. schweiz.Franken bereits 1898 auf 20 Mill.schweiz.Franken, von denen aber nur 20 % eingezahlt waren.
2) Die im Jahre 1896 als G.m.b.H. mit einem Gesellschaftskapital von 2 Mill.Mark gegründete Gesellschaft erhöhte bei ihrer Umwandlung in eine A,G. das Kapital auf 5 Mill.Mark und übernahm hauptsächlich die von der Muttergesellschaft erbauten Elektrizitätswerke und Straßenbahnanlagen.
3) Diese im Jahre 1897 von der Siemens u.Halske A.G. mit einem Aktienkapital von 30 Mill.Mark gegründete Gesellschaft hatte ebenfalls die Aufgabe, den Betrieb und die Finanzierung elektrotechnischer Unternehmungen durchzuführen; sie erfüllte diese Aufgabe vorwiegend in der Weise, daß sie sich an Elektrizitätswerken und Gesellschaften elektrischer Bahnen beteiligte.
4) Felix Pinner: Emil Rathenau und das elektrische Zeitalter. Leipzig 1918, S.296
5) Siehe Seite 31.
6) Nach einer äußerlich glänzenden Entwicklung (bei einer Steigerung des Kapitals seit ihrer Gründung im Jahre 1893 von 1 Mill. auf 8,5 Mill.

durchgeführten Kapitalerhöhung von 29 auf 52 Millionen Mark die Siemens-Schuckertwerke 8,5 Millionen Mark Bergmann-Aktien übernahmen und gleichzeitig Theodor B e r l i n e r aus dem Siemens-Konzern in die Generaldirektion der Bergmann-Werke neben Siegmund Bergmann eintrat, um an der kaufmännischen und finanziellen Beratung der Unternehmung teilzunehmen.

Die in der Folgezeit weiter bestehende Konzentrationstendenz, die sich im Jahre 1913 der Majorisierung der Telefonapparatefabrik E. Z w i e t u s c h u.Co., G.m.b.H., Berlin, äußerte, trat, nachdem die Kriegsjahre 1914 bis 1918 in dieser Beziehung fast ergebnislos waren, erst wieder in der Nachkriegszeit in Erscheinung, allerdings nicht wie früher bei horizontaler, sondern bei vertikaler Orientierung. Es kam auf dem Wege eines Interessengemeinschaftsvertrages vom 30.Dezember 1920 zwischen dem Siemens-Schuckert-Konzern und dem Stinnes-Trust Rhein-Elbe-Union, welchem die Gelsenkirchener Bergwerks A.G., die Deutsch-Luxemburgische Bergwerks- und Hütten-A.G. und der Bochumer Verein für Bergbau und Gußstahlfabrikation angehörten, zur Bildung einer wirtschaftlichen Einheit durch Zusammenschluß der beteiligten Gesellschaften unter Wahrung ihrer rechtlichen und verwaltungsmäßigen Selbständigkeit [1]. Das nach außen unter der Firma S i e m e n s - R h e i n - E l b e - S c h u c k e r t U n i o n G.m.b.H. in Erscheinung tretende Wirtschaftsgebilde hat indessen wegen des aus höheren wirtschaftlichen Gesichtspunkten [2] notwendigen Übergangs der Montanfirmen an die Vereinigten Stahlwerke im Jahre 1925 an Bedeutung verloren. [3]

Mark und einem Aktienkurse von etwa 250 % hatte die Gesellschaft es vermocht, ihre Dividenden bis zum Jahre 1900 auf 23 % zu erhöhen) sah sich die Gesellschaft im Jahre 1910 gezwungen, die Dividenden von 18 auf 12 und im folgenden Jahre gar auf 5 % zu ermäßigen.

1) Die Quoten für die Aufteilung des Gesamtgewinnes waren folgende: Schuckert 45/345, Gelsenkirchen, Luxemburg und Siemens je 100/345. Die Siemens-Schuckertwerke, welche durch die Siemens u.Halske A.G. und die Elektrizitäts Aktiengesellschaft vorm.Schuckert u.Co. beherrscht wurden, und der Bochumer Verein, der unter dem Einfluß der Gelsenkirchener Bergwerks A.G. und der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-A.G. stand, waren daher indirekt angeschlossen.

2) Auf dem Gebiete der Stahlerzeugung erfolgte zum Zwecke der Rationalisierung der Betriebe eine horizontale Konzentration dergestalt, daß die genannten Gesellschaften und andere Montanfirmen ihre Werke in eine im Januar 1926 unter der Firma „Vereinigte Stahlwerke Aktiengesellschaft, Düsseldorf" gegründete Aktiengesellschaft einbrachten. Die Folge hiervon war, daß der abänderungsbedürftig gewordene Interessengemeinschaftsvertrag mit der Elektrogruppe zwar bestehen blieb, aber der vorgesehene Gewinnausgleich nicht mehr vorgenommen wurde.

3) Es wurde jedoch - dem Prospekt über die Reichsmarkanleihe von 1926 zufolge - im Juli 1927 über eine weitere, zeitgemäße Anpassung des Interessengemeinschaftsvertrages an die veränderten Verhältnisse noch verhandelt.

Besonders hervorzuheben ist, daß in der Elektroindustrie außer dem Prinzip der Konzentration das ihm nicht entgegengesetzte Dezentralisationsprinzip wirksam in ist, welches sich der Weise äußert, daß besondere Tätigkeiten eines immer größer werdenden Unternehmens zum Zwecke ihrer sorgfältigeren Ausübung gesonderten, unpersönlichen Rechtsträgern , also Gesellschaften m.b.H. oder Aktiengesellschaften übertragen werden. Aus der sich anschließenden Übersicht über den Umfang und die Verflechtung des Siemens-Konzerns ist die Tendenz zur Dezentralisation,soweit der Name der Gesellschaft dem Gegenstande der Unternehmung entnommen ist, deutlich zu erkennen.

1. S i e m e n s .

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
1 a) Siemens u. Halske.			
Siemens u.Halske A.G. Berlin	97 500	-	I.G.mit Elektr. A.G. vorm. Schuckert u.Co. Nürnberg
I. Elektrotechnische Apparate.			
a) Fabrikation.			
1 Telephonapparatefabrik E.Zwietusch u.Co. G.m.b.H., Komm.Ges., Berlin	4 200	über 25	
2 Telephonapparatefabrik E.Zwietusch u.Co. G.m.b.H.,Berlin	2 000	100	
3 Reiniger, Gebbert u. Schall A.G. Erlangen	St.Akt. 3 690 Vorz.Akt. 30	über 50 über 75	Mit Siemens u. Halske gemeinsamer Verkauf vereinbart
a) Veifa-Werke, Vereinigte Elektrotechnische Institute A.G. Frankfurt a.M.	680	100	
4 Osram G.m.b.H. Komm.Ges.Berlin	40 000	40	A.E.G. zu 38 % beteiligt
5 Elektrische Ferndrucker G.m.b.H. Berlin	300	unter 25	Continent.Telegraph Comp. beteiligt.

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
6. Telefunken Ges.f.drahtl.Telegraphie G.m.b.H., Berlin	2 000	50	A.E.G. zu 50 % beteiligt
a) Transradio Argentina International S.An. Buenos Aires	-	48,3	
7. Bayerische Telephonfabrik A.G., München	St.A. 784 V.A.16	unter 25	C.Lorenz A.G. besitzt 37 % der Stammaktien u. 90% der Vorz.Aktien
a) Ertel-Werke A.G.f.Feinmechanik, München			
b) Vertrieb.			
1. Siemens-Reiniger Veifa-Ges.f. medizin.Technik m.b.H.,Berlin	200	über 25	
2. Telephonges.m.b.H., Düsseldorf	100	über 75	
3. Telephonges.m.b.H., Berlin	125	über 75	
II. Elektrotechnische Industrie mit Ausnahme der Apparateindustrie.			
1. Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. Berlin	90 000	50,6	Elektr.A.E.G. vorm. Schuckert u.Co. mit 49,94 beteiligt.
2. Ozongesellschaft m.b.H. Berlin (Reinigung von Wasser)	900	etwa 50	
3. Deutsche Fernkabel G.m.b.H. Berlin	420	unter 25	A.E.G. zu etwa 15 %, Felten u.Guillaume zu 15,6 % beteiligt.
III. Verkehrsgewerbe.			
1. Deutsche Betriebsgesellschaft f.drahtlose Telegraphie m.b.H. Berlin	1 500	unter 25	A.E.G. zu 20 % beteiligt.
2. Transradio A.G.f.drahtl.Überseeverkehr, Berlin	St.A. 16 500 V.A. 18	unter 25 über 25	A.E.G. und I,6 beteiligt.
a) Eilvese G.m.b.H. Berlin	4 858	60	

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
IV. Sonstiges.			
1. Siemens-Bau-Union G.m.b.H. Komm.Ges., Berlin (Tiefbau)	1 105	50	Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. u. Elektr.A.G.vorm. Schuckert u.Co. beteiligt.
2. Siemens-Bau-Union G.m.b.H. Berlin	105	33,33	
3. „Inag" Industrie-Unternehmungen A.G., Berlin	3 944	23,5	
4. Protos-Automobile G.m.b.H. Berlin	100	25	Siemens-Schukkertwerke mit 75 % beteiligt.
5. Vereinigte Lausitzer Glaswerke A.G., Weißwasser O.L.	9 000	-	A.E.G. beteiligt
a) Max Kray u.Co., Glasindustrie Schreiber A.G., Berlin	3 040	-	
6. Techn.Glaswaren G.m.b.H., Berlin	260	über 75	
7. Wassermesserfabrik Carl Andrae G.m.b.H., Stuttgart	381	über 25	
8. W.Gottlob Volz, G.m.b.H. Stuttgart (Wassermesserfabr.)	160	unter 25	
9. Mabeco-Werke G.m.b.H., Berlin	200	über 50	
10. Berliner Einheitszeit G.m.b.H., Berlin	300	unter 25	
V. Ausland.			
a) Fabrikation.			
1. S.An, Siemens u.Halske, Madrid	Ptas.. 600 000	über 75	
2. Elektrizitäts-u.Maschinenbau A.G. Müglitz	Tsch.Kr. 15 Mill.	unter 25	
3. Siemens Schuckert Denki K.K. Tokio	Yen 250 000	über 25	
4. Fusi Denki Seizo K.K. Tokio	Yen 10 Mill.	unter 25	

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
b) Vertrieb.			
1. Siemens-Elektrizitätserzeugnisse A.G., Zürich	Schw.Fr. 1,5 Mill.	100	
2. Siemens u.Co., Komm.Ges. Mährisch-Ostrau	-	-	
3. Ges.f.Beleuchtungskörper, Wien	40	-	
4. Ärztl.Techn.Industrie A.G., Budapest	Ung.Kr. 500 000	über 50	
5. Electro Radio S.An. Turque, Konstantinopel	Türk.£ 0,3 Mill.	-	
6. Industria Medico Technica S.An., Cluj	Lei 1 Mill.	über 75	
7. Poln.Siemenswerke A.G., Warschau	Zl. 325 000	unter 25	Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. mit mehr als 25 % bet.
8. „Siemens" S.An. Sezione Apparechi, Mailand	Lire 3,5 Mill.	-	100 % zusammen m. Siemens-Schukkertwerke G.m.b.H.
9. Societa Italiana Reti Telephoniche Interurbane „Sirti", Mailand	Lire 10 Mill.	unter 25	
10. Société Centrale d'Electricité et de Constructions, S.An., Brüssel	B.Fr. 1 Mill.	-	100 % zus.mit Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H.
11. Electriska A.B.Siemens-Schuckert, Helsingsfors	F.M. 1,5 Mill.	-	do.
12. Electriska A.B. Siemens-Schuckert, Stockholm	S.Kr. 900 000	-	do.
13. Norsk A.S. Siemens-Schuckert, Oslo	N.Kr. 900 000	-	do.
14. Dansk A.S. Siemens-Schuckert, Kopenhagen	D.Kr. 900 000	-	do.
15. Latvijas A.S. Siemens , Riga	Lats 50 000	-	do.
16. Compania Platense de Electricidad Siemens-Schuckert S.An. Buenos Aires	Ptas. 3 Mill.	-	do.
17. Adlanco-Industrial Products Corp., New York	£ 50 000	unter 25	
18. Jugoslawische Siemens A.G., Agram	Dinar 1,5 Mill.	unter 25	Österr.Siemens-Schuckertwerke beteiligt

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
1 b) Elektrizitäts-A.G. vorm.Schuckert u.Co.			
Elektrizitäts-A.G.vorm. Schuckert u.Co., Nürnberg	52 500	-	I.G. mit Siemens u.Halske A.G.
I. Elektrizitätsgewinnung und -versorgung.			
1. Rheinische Elektrizitäts-A.G. Mannheim	14 044	1	Beteiligungsges. s.besond.Aufst.
2. Continentale Gesellschaft f. elektrische Unternehmungen A.G. Nürnberg	8 008	mind. 76	do.
3. Großkraftwerk Franken A.G., Nürnberg	7 156,5	6,2	
a) Elektrizitätswerke Hausen G.m.b.H., Forchheim	14	51	
b) Betriebsgemeinschaft Kachlet-Franken, Nürnberg	5	50	
4. Fränkisches Überlandwerk A.G. Nürnberg	7 205	38	
5. Schuckertbetrieb A.G. München	300	100	
6. Hamburgische Elektrizitätswerke A.G., Hamburg	66 008	0,89	50 % besitzt der Hamb.Staat.
a)Stromversorgung Wilhelmsburg G.m.b.H., Hamburg	200	50	
b)Fernheizwerk Hamburg G.m.bH. Hamburg	50	50	
c)Hamb.Elektrizitätswerke-Selbstversorgungs-G.m.b.H. Hamburg	0,5	100	
d) Hamburger Luftschiffhallen G.m.b.H., Hamburg			Beteiligung mit 10 000 RMk
II. Sonstiges.			
1. Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. Berlin	90 000	49,94	Siemens u.Halske mit 50,06 % beteiligt.
2. Beton-Schleuderwerke A.G. Nürnberg	500	85	
3. Beldamwerke, Maschinen- u. Apparatefabrik A.G. Nürnberg	800	84	
4. Siemens-Bau-Union G.m.b.H. Komm.Ges., Berlin	1 105	über 50	zusammen mit Siemens u.Halske A.G.u.Siemens-Schuckert G.m.b.H.

Nsme	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
III. Ausland.			
1. Österr.Siemens-Schuckert-Werke A.G., Wien	Öst.Sch. 22,25 Mill.	0,07	Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. beteiligt.
1. c) Continentale Gesellschaft für elektrische Unternehmungen.			
Continentale Gesellschaft für elektrische Unternehmungen, Nürnberg	8 008		mindestens 76 % bei Elektrizitäts-A.G. Schuckert A.G.
1. Thüringische Elektrizitäts- u. Gaswerke A.G., Apolda	3 608	25,3	Stadt Apolda beteiligt.
a)Thüringische Landeselektrizitätsversorgungs-A.G. „Thüringenwerk", Weimar	8 000	6,7	
b)Thüringische Gasversorgungs-G.m.b.H., Arnstadt	-	50	Landkreis Arnstadt zu 50 % beteiligt.
c)Kraftwerk Thüringen A.G., Gispersleben	St.A. 6 960 V.A. 8	19 60,5	Continent.Ges.f. Elektriz.Untern. beteiligt.
d)Zentral-Gaswerk Arnstadt G.m.b.H., Arnstadt	40	50	
2. Kraftwerk Thüringen A.G. Gispersleben	6 968	10,55	
3. Bergische Elektrizitätsversorgung G.m.b.H., Elberfeld	7 500	51	Betriebsgemeinschaft mit 4, 5 u. 6.
4. Bergische Kleinbahnen A.G. Elberfeld	7 000	31	Stadt Elberfeld beteiligt
5. Schwebebahn Vohwinkel-Elberfeld-Barmen, A.G.	5 000	51	do.
6. Elektrische Straßenbahn Elberfeld A.G., Elberfeld	250	51	do.
1. d) Rheinelektra.			
Rheinische Elektrizitäts A.G. Mannheim	14 044		Elektr.z.A.G.vorm. Schuckert u.Co. beteiligt.
I. Elektrotechnische Industrie.			
1. Gesellschaft für Bau u.Verwaltung elektrischer Anlagen „Rheinelektra" m.b.H. Berlin	70	100	

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
2. Elektro-Bauunion A.G. in Liqu., Berlin	150	100	
3.Elektro-Bauges.m.b.H. Dessau	100	60	
II. Elektrizitätsgewinnung und -versorgung.			
1. Elektrizitätswerk Rheinhessen, A.G., Worms	8 000	50	Stadt Worms zu 50 % beteiligt
2. Elektrizitätswerk Rauschermühle A.G. , Plaidt (Rheinl.)	4 500	61,2	
3. Überlandwerk Mainz , Groß-Gerau	2 460	50	
4. Hess.Elektrizitätswerke zu Groß-Almerode G.m.b.H., Rommerode (Kr.Kassel)	84	32,14	
5. Pfalzwerke A.G.Ludwigshafen	9 000	28	
a)Kraftwerk Homburg A.G. Homburg (Saar)	Fr. 2 Mill.	50	
b)Großkraftwerk Mannheim A.G., Mannheim	St.A. 2 000 V.A. 186	26 -	Stadt Mannheim u.Bad. Landeselektrizitäts-Vers.zu je 26 % a.d. St.A.beteiligt.
c)Elektrizitätswerk Alsenzthal A.G., Ludwigshafen	60	100	
6. Überlandwerk Jagstkreis A.G., Ellwangen	4 000	50	
7. Elektrizitätswerk G.m.b.H. Bammenthal (Baden)	400	100	
8. Elektrische Überlandzentrale Oberhausen A.G.,Oberhausen-Herbolzheim (Baden)	2 000	27	
9. Willstädter Elektrizitätswerk A.G. Willstädt b.Kehl (Baden)	208	94,25	
10. Elektrizitätswerk Neckargemünd	144	25	
III. Sonstiges.			
1. Rheinische Eisengießerei u. Maschinenfabrik A.G.Mannheim	2 040	54,75	

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
2. Rheinische Hoch- und Tiefbau A.G. Mannheim	325	62	
3. Müllheim-Badenweiler Eisenbahn-A.G. Müllheim (Baden)	600	64	
4. Käuffer u.Co., Komm.Ges. Mainz (für Zentralheizung u.sanitäre Anlagen)	540	51,85	
1. e) Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H.			
Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. Berlin	90 000	-	
I. Elektrotechnische Industrie.			
a) Fabrikation.			
1. Bergmann Elektrizitätswerke A.G., Berlin	33 000	unter 25	siehe besondere Aufstellung
2. Gesellschaft f.elektrische Zugbeleuchtung m.b.H.Berlin			A.E.G.u. Accumulatoren-Fabr. A.G.zu je 33,33 beteiligt.
3. Rheinische Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H., Mannheim	700	100	
4. Hanseatische Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H., Hamburg	400	100	
5. Siemens-Elektro-Wärme G.m.b.H. Dresden	100	über 75	
6. Sächs.Draht- u.Kabelwerke G.m.b.H., Plauen	5	100	
7. Osram G.m.b.H., Berlin	2 025	über 25	
b) Vertrieb.			
1. „Siehag" Elektrotechnische Erzeugnisse G.m.b.H., Dortmund	30	100	
2. Brasilianische Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H.,Berlin	0,5	100	

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
II. Sonstiges.			
1. Porzellanfabrik Neuhaus vorm.Armand Marseille G.m.b.H., Neuhaus (Thür.)	400	100	
2. Holzwollefabrik Peitz G.m.b.H. Peitz (N.L.)	5	100	
3. Marggraf u.Engel, Papierfabrik G.m.b.H. Wolfswinkel b.Ebersw.	5	100	
4. Skip-Campanie A.G. Essen	66	unter 25	
5. Siemens-Bau-Union G.m.b.H. Berlin	105	über 25	Siemens u. Halske beteiligt.
6. Siemens-Bau-Union G.m.b.H. Komm.Ges., Berlin	1 105	unter 25	Elektr.A.G.vorm. Schuckert u.Co. u.Siemens u. Halske beteiligt
7. Protos-Automobile G.m.b.H. Berlin	100	über 75	Siemens u.Halske m.weniger als 25 % beteiligt
8. Friedrich Siemens A.G., Berlin (Ofenbau)	300	unter 25	
9. Gummifabrik Westend G.m.b.H. Berlin-Gartenfeld	5	100	
10. Wärmespeicher Dr.Ruths G.m.b.H. Berlin	[illegible]	unter 25	
11. Kade u.Co. Preßspanfabrik G.m.b.H. Sänitz	300	über 25	
III. Ausland.			
a) Fabrikation.			
1. Österr.Siemens-Schuckertwerke A.G., Wien	Öst.Sch. 26,25 Mill.	über 50	
a)Metallurgische Werke u.Maschinenfabrik A.G. Wien	-	-	
b)Ungarische Siemens-Schuckert-Werke Elektrizitäts A.G. Budapest	Ung.Kr. 8 Mill.		
c)Jugoslawische Siemens A,G. Agram		über 50	Siemens u. Halske beteiligt.

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
d)Rumänische Elektrizitäts-Siemens-Schuckert A.G. Bukarest		-	
e)Bulgarische Elektrizitäts-A.G. Siemens, Sofia		-	
2. Siemens-Schuckert Industria Electrica S.An., Madrid	Ptas. 4,5 Mill.	über 50	
3. Siemens-Schuckert Limitada Comp. de Eletricidad, Santiago	Pesos 3,75 Mill.	über 50	
4. Siemens-Schuckert Denki K.K. Tokio	Yen 250 000	über 25	
5. Fusi Denki Seizo K.K. Tokio	Yen 10 Mill.	unter 50	
b) Vertrieb.			
1. Elektrizitäts-Industrie Oberschlesien G.m.b.H. Kattowitz	0,5	100	
2. Siemens G.m.b.H. Danzig	D,Gld. 70 000	100	
3. Elektriska A.B.Siemens-Schukkert , Helsingfors	F.M. 1,5 Mill.	-	Zusammen mit Siemens u. Halske 100 %
4. Elektriska A.B. Siemens-Schuckert, Stockholm	S.Kr. 900 000	-	do.
5. Norsk A.S. Siemens-Schuckert, Oslo	N.Kr. 900 000	-	do.
6. Dansk A.S. Siemens-Schuckert, Kopenhagen	d.Kr. 900 000	-	do.
7. Latvijas akcyn sabiedriba Siemens, Riga	Lats 50 000	-	do.
8. Polnische Siemenswerke A.G., Warschau	Zloty 325 000	über 25	Siemens u. Halske mit weniger als 25 % beteiligt
9. Société Centrale d'Electricité et de constructions S.An., Brüssel	B.Fr. 1 Mill.	-	Zusammen mit Siemens u.Halske 100 %
10. Siemens-Elektrizitäts-Erzeugnisse, Zürich	Schw.Fr. 1,5 Mill.	-	do.
11. „Siemens" Societa Anonima, Mailand	Lire 3,5 Mill.	über 50	do.

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
12. Siemens Limitada Companhia de Electricitade, Lissabon	Escudos 100 000	100	
13. Societatea Romana de Electricitate Siemens-Schuckert S.An. Bukarest	Lei 500 000	100	
14. Siemens-Schuckert (Great Britain) Ltd. London	£ 10 000	100	Davon ausgegeben 200 £
15. Siemens-Schuckert (Ireland) Ltd. Dublin	£ 10 000	100	Davon ausgegeben 1000 £
16. Siemens (India) Ltd. Calkutta	Rp. 200	100	
17. Tseng Hua Electric Manufacturing Comp. Ltd. of China, Shanghai	mex. Silber 1,5 Mill.	über 50	
18. Siemens China So., Shanghai	5	100	
19. Siemens Ltd. Johannesburg	£ 1 000	100	
20. Cia Brasileira de Electricitade Siemens-Schuckert, S.An. Rio de Janeiro	Milr. 1 Mill.	100	
21. Cia Platens de Electricidad Siemens-Schuckert S.An., Buenos Aires	Ptas. 3 Mill.	über 50	zusammen mit Siemens u. Halske 100 %
22. Siemens-Schuckert Ltda. Cia de Electricidad, Santiago	Pesos 3,75 Mill.	100	
23. Siemens-Mexiko S.An., Mexiko	mex.$ 300 000	100	
c) Sonstiges.			
1. Internationale Benson-Patent-Verwertung A.G., Zürich	Sch.Fr. 50 000	über 25	
1. f) Bergmann Elektrizität.			
Bergmann Elektrizitätswerke A.G. Berlin	33 000	-	
I. Elektrotechnische Industrie.			
1. Schiffs-Union-Elektrizitäts G.m.b.H., Berlin	100	100	Verwaltungsgemeinschaft m.Bergmann
2. Bayerische Bergmann-Werke G.m.b.H., München	1 000	100	do.

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
II. Sonstiges.			
1. Westpreußisches Überlandwerk G.m.b.H., Marienwerder	2 000	5,4	
2. Westpreußische Bergmann Elektrizitäts- G.m.b.H. Marienwerder (Grundstücksgesellschaft)	100	100	

2. Der A.E.G.-Konzern.

Die Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft A.G., Berlin ist als solche im Jahre 1887 aus der am 5.Mai 1883 mit einem Aktienkapital von 5 Millionen Mark gegründeten Deutschen Edison-Gesellschaft für angewandte Elektrizität hervorgegangen. Nachdem mit der im Jahre 1894 erfolgten vorzeitigen Auflösung des mit der Firma Siemens u. Halske geschlossenen Vertrages, durch den die A.E.G. auf die Fabrikation der für Glühlichtanlagen erforderlichen elektrotechnischen Artikel sowie auf die gewerbliche Ausnutzung solcher Anlagen beschränkt wurde, das eine rasche Entwicklung hemmende Hindernis beseitigt war, nahm die Gesellschaft infolge der Ausdehnung ihrer fabrikatorischen und Unternehmertätigkeit [1] einen gewaltigen Aufschwung, von dessen Umfang das in der Anlage gezeigte Liniendiagramm über die Entwicklung des Grundkapitals ein annäherndes Bild vermittelt.

Während bis zu diesem Zeitpunkte die „Absatzfinanzierung" durch die A.E.G. selbst erfolgte (z.B. durch Gründung von Licht- und Kraftanlagen im allgemeinen - unter denen die Berliner Elektrizitätswerke am bedeutendsten sind - oder im besonderen durch Gründung der

Aluminium-Industrie A.G. in Neuhausen (Schweiz) im Jahre 1888, durch Erwerb der Aktien der

Deutschen Lokal- und Straßenbahn A.G. [2] im Jahre 1890, durch Ankauf von

1) Siehe Anmerkung 2 auf Seite 17.
2) Mit der Beherrschung dieser Gesellschaft, deren Name durch Generalversammlungsbeschluß vom 11.April 1923 in „Allgemeine Lokalbahn und Kraftwerke A.G." umgewandelt wurde, sicherte sich die A.E.G. den Absatz von Motoren und sonstigen Ausrüstungsgegenständen, welche für die Elektrifizierung der dieser Gesellschaft unterstehenden Pferdebahnen notwendig waren.

Anteilen der Elektrotechnische Werke G.m.b.H., Bitterfeld im Jahre 1892) wurde diese Funktion später besonderen Gesellschaften übertragen. Zu diesem Zwecke erfolgte im Jahre 1895 die Gründung der

Bank für elektrische Unternehmungen in Zürich

mit einem Aktienkapital von 30 Millionen Schweizer Franken, die zunächst von der A.E.G. den größten Teil des Besitzes an Aktien italienischer Elektrizitätswerke und Straßenbahngesellschaften übernahm, ferner im darauffolgenden Jahre die Gründung der

Deutsch-Überseeischen Elektrizitätsgesellschaft,

welcher die Überwachung der überseeischen Interessen der A.E.G., besonders derjenigen in Südamerika, zur Aufgabe gemacht wurde. Im Jahre 1897 entstand die

Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft, A.G., Berlin,

die das Portefeuille der Muttergesellschaft durch Übernahme der Aktien von deutschen Licht- und Kraftversorgungs-Gesellschaften entlastete.

Als unter den Auswirkungen der Krisis des Jahres 1902 sich die U n i o n Elektrizitäts-Gesellschaft, Berlin, [1] gezwungen sah, sich an eine finanzkräftigere Konkurrentin anzulehnen, schloß die A.E.G. mit dieser Gesellschaft einen Interessengemeinschaftsvertrag. Dieser Vertrag, der eine Verteilung des Gesamtgewinnes der Gesellschaften von 15/19 an die A.E.G. und 4/19 an die Union-Gesellschaft vorsah und außerdem die Vorstände beider Gesellschaften zu einer Einheit zusammenschloß, wurde indessen, nachdem Emil R a t h e n a u mit der der notleidenden Gesellschaft nahestehenden amerikanischen General Electric Company eine Aufteilung der Arbeitsgebiete vorgenommen hatte, im Jahre 1904 durch einen Fusionsvertrag abgelöst, durch den bei einer Erhöhung des Aktienkapitals der A.E.G. um 16 Millionen Mark und einem Umtauschverhältnis der Union-Aktien und A.E.G.-Aktien von 3 : 2 die Vereinheitlichung der Verwaltung und aller Betriebe des In- und Auslandes beschlossen wurde.

Die in der zweiten Konzentrationsperiode der deutschen Elektroindustrie im Jahre 1910 erfolgende Transaktion mit dem F e l t e n u. G u i l l e a u m e - L a h m e y e r - K o n z e r n führte zu einer Stärkung der Position der A.E.G. in Süd- und Westdeutschland, ähnlich, wie dies früher für den Siemens-Konzern durch Abschluß eines Interessengemeinschafts-

1) Die Gesellschaft war im Jahre 1892 von Ludwig Loewe u.Co., Berlin, Thyssen u.Co., Mühlheim/Rh. und der Thomson Houston International Electric Company in Boston mit einem Aktienkapital von 1,5 Millionen Mark, das sich bis zum Jahre 1900 auf 24 Millionen Mark erhöhte, gegründet worden.

vertrages mit dem Schuckert-Konzern der Fall gewesen war. Durch diese Vereinbarungen gelang es der A.E.G. nach der schon früher erfolgten Fusion der Finanzierungsgesellschaft des Felten u.Guilleaume-Lahmeyer-Konzerns, der Elektrizitäts-Aktien-Gesellschaft vorm. Lahmeyer u.Co., Frankfurt a.M.[1], mit der Bank für elektrische Unternehmungen in Zürich, das Frankfurter Dynamowerk der Felten u.Guilleaume-Lahmeyer-Werke durch Einbringung in eine unter dem Namen „A.E.G. - L a h m e y e r - W e r k e" neugegründete Aktiengesellschaft aus dem Felten u. Guilleaume-Lahmeyer-Konzern herauszulösen.

Entsprechend den Fortschritten auf den Gebieten der Erzeugung und Verteilung der Elektrizität - unter denen besonders die Entwicklung der Dynamo-Antriebsmaschinen[2] und ihrer Befeuerung, die infolge der wachsenden Dimensionen der Dynamomaschinen immer höhere Ausnutzung des Materials, die Herabminderung des Gewichtes der Maschinen ohne Beeinträchtigung ihrer Betriebssicherheit, die Verkleinerung des umbauten Raumes und der bebauten Grundfläche, die Ausbildung der Schaltanlagen und Schutzeinrichtungen, die Verbesserung des Wirkungsgrades der Leitungsnetze zu erwähnen sind -- wuchs mit den Möglichkeiten für die Verwendung elektrischer Kraft die Fabrikation der erforderlichen Maschinen und Apparate.

Neben der bei der A.E.G. schon vor dem Kriege bestehenden Spezialisation der Fabrikation in einer Apparatefabrik, einem Dynamo- und Elektromotoren-Werk, einer Transformatorenfabrik, einer Turbinenfabrik, einem Kabelwerk, einem Stahl- und Walzwerk, bewirkten die seit Kriegsbeginn bestehende Rohstoffknappheit und die schwierigen wirtschaftlichen Verhältnisse in der Nachkriegszeit eine Rohstofforientierung, die zur Gründung und Angliederung vieler neuer Gesellschaften und zur Fühlungnahme des A.E.G.-Konzerns mit den Konzernen der Vorprodukte führten. In diesem Zusammenhange sind u.a. die Beteiligung der A.E.G. an dem Ankauf von Kohlenfeldern, der Erwerb der Grundkapitalbeträge der Aktiengesellschaften Braunkohlengruben und Dampfziegeleien „Auguste" bei Bitterfeld und der Grube „Leopold" bei Edderitz zu erwähnen, ferner die Beteiligung an der Papierfabrik vorm. Brüder Kämmerer G.m.b.H. in Osnabrück; weiter sind in der Nachkriegszeit die zum Zwecke der Erzielung von Ersparnissen und Qualitätsverbesserungen erfolgte Verbindung mit dem Montan-Konzern Linke-Hofmann-Lauchhammer, mit dessen Hilfe auch das bisher als Betrieb der A.E.G. geleitete Stahl- und Walzwerk Hennigsdorf in eine gesonderte Aktiengesellschaft umgewandelt wurde, die Beteiligung am Ausbau der Rheinischen Metallwaren- u. Maschinenfabrik A.G. und schließlich der Interessengemeinschaftsvertrag mit der Prozellanfabrik Ph. Rosenthal u.Co., der auf eine Verständigung über die gemeinschaftliche Herstellung technischer Porzellane hinauslief, zu nennen.

1) Diese Gesellschaft war nach dem Übergang ihres Dynamowerkes an die Felten- u. Guilleaume A.G. als Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaft bestehen geblieben.
2) Verwendung von Wasser- und Dampfturbinen anstelle von Kolbenmaschinen.

Auf dem Gebiete der Fertigfabrikate sind die Transaktion mit der Gebr. Bing A.G. in Nürnberg, deren Fabrikation von Heizapparaten mit derjenigen der A.E.G. vereinigt in eine Elektro-Beheizungs G.m.b.H. eingebracht wurde, und die Gründung der A.E.G. - Deutsche Werke A.G., welche die Schreibmaschinenfabrikation der Deutschen Werke A.G. und der A.E.G. in sich vereinigte, von Bedeutung.

Außer den überaus zahlreichen Zweigniederlassungen, Installationsbüros und Vertretungen, welche die A.E.G. schon vor dem Kriege im In- und Auslande (etwa 300) unterhielt und deren Aufgabe es ist, für den Absatz elektrotechnischer Erzeugnisse zu sorgen, in Fühlung mit dem Publikum dessen Bedürfnisse zu erkunden[1] und dieses mit den neuesten Errungenschaften der Elektrotechnik vertraut zu machen, gründete die A.E.G. im I n l a n d e Gesellschaften, welche die spezielle Aufgabe haben, den Absatz von Erzeugnissen nach einem bestimmten Lande zu fördern.[1]. Soweit aus handelspolitischen oder anderen Gründen der Export nach dem Auslande unrentabel war, wurden Produktionsbetriebe im Konsumlande selbst errichtet.

Einen Überblick über die dem A.E.G.-Konzern eingegliederten Gesellschaften vermittelt folgende Aufstellung:

1) Vergl. die Verhandlungen vor dem Enquete-Ausschuß (Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur [I.Unterausschuß] 3.Arbeitsgruppe: Wandlungen in den wirtschaftlichen Organisationsformen. Erster Teil: Wandlungen in den Rechtsformen der Einzelunternehmungen und Konzerne. Berlin 1928, S.394.

2. A. E. G.

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft	156 250	-	General Electric Company, New York beteiligt.
I.Elektrotechnische Industrie.			
1. A.G. Mix u.Genest Telephon- u. Telegraphen-Werke, Berlin	7 080	25	Bank Elektrischer Werte zu 25,69 % beteiligt.
a)Mix u. Genest Hansawerke G.m.b.H., Hamburg (Vertrieb)	150	100	
b)Rohr- u.Seilpostanlagen G.m.bH. Berlin	200	100	
c)Volta Telephon- u. Signalbau G.m.b.H., Berlin	268	75	
d)Lonarit G.m.b.H., Berlin	100	88	
2. Quarzlampenfabrik G.m.b.H., Hanau	800	50	
3. Elektro-Beheizungs-G.m.b.H., Nürnberg	450	100	
4. Felten u. Guilleaume Cardswerk A.G., Köln	60 000	gering	Arbed[1] maßgeblich beteiligt.
5. A.E.G. Elektrouhr- G.m.b.H., Berlin	50	100	
6. Osram G.m.b.H. Komm.Ges., Berlin	40 000	38	Siemens u.Halske zu 40 % beteiligt
7. Gesellsch.f.elektr.Zugbeleuchtung m.b.H., Berlin	250	33,33	Siemens u.Halske u.Accum.-Fabr. beteiligt.
8. Deutsche Fernkabel G.m.b.H. Berlin	420	etwa 15	Siemens u.Halske u.Felten u. Guilleaume zu 15,6 % beteiligt.
9. Telefunken Gesellschaft f. drahtl. Telegraphie G.m.b.H., Berlin	2 000	50	Siemens u. Halske mit mehr als 25 % beteiligt.
10. Elektrizitäts-A.G. Hydrawerk, Berlin	400	100	
a)Schwachstrom-Ind. Werke G.m.b.H. Berlin	0,5	100	

1) Aciéries Réunies de Burbach-Eich-Dudelange.

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
11. A.E.G. Bulgarische Elektrizitäts-G.m.b.H., Berlin	50	100	
12. A.E.G.China Elektrizitäts-G.m.b.H., Berlin	100	100	
13. A.E.G. Estland Elektrizitäts-G.m.b.H., Berlin	100	100	
14. A.E.G.Lettland Elektrizitäts-G.m.b.H., Berlin	100	100	
15. Mexikanische Elektrizitäts-G.m.b.H., Berlin	100	100	
16. A.E.G.Südamerikanische Elektrizitäts-G.m.b.H.,Berlin	100	100	
17. A.E.G.Latein-Amerika Bau A.G., Berlin	50	100	
II. Elektrizitätsgewinnung und - versorgung sowie Bahnen.			
1. Merseburger Überlandbahnen A.G., Merseburg	2 100	gering	Elektrizitätswerk Sachsen Anhalt beteiligt.
2. Eifelkraftwerk A.G. Essen	150	26	
3. Oberschles.Überlandbahnen G.m.b.H. Gleiwitz	4 000	50	Allgem.Lokalbahn u.Bank f.elektr. Unternehm.beteil.
III. Sonstiges Verkehrsgewerbe.			
1. Deutsche Betriebs-Gesellschaft f.drahtl.Telegraphie G.m.b.H., Berlin	1 500	20	Siemens u. Halske beteiligt.
2. Transradio A.G. f.drahtl. Überseeverkehr, Berlin	16 518	11,93	Telefunken u.Siemens u.Halske m. d.Rest beteiligt
a)Eilvese G.m.b.H., Berlin	4 958	60	Großfunkstelle Eilvese ist an III,2 verpachtet.
3. Aero-Union A.G.,Berlin	320	25	
a) Deutsche Aero Lloyd A.G., Berlin	5 000	-	

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
IV. Metallverarbeitung.			
1. Kupferwerke Deutschland A.G., Berlin	450	91,5	Betrieb an die A.E.G. verpachtet.
2. Hartung A.G. Berliner Eisengießerei u.Gußstahlfabrik, Berlin	3 000	56	
3. Stahl- u.Walzwerke Hennigsdorf A.G., Hennigsdorf	8 000	24,77	Mitteldeutsche Stahlwerke mit 56,25 % beteiligt.
a)Dr.Hübner u.Co., Verschrottungsanlage) Berlin-Hennigsdorf		-	
V.Maschinen-Apparate-u. Schiffbauindustrie.			
1. Deutsche Ölmaschinen G.m.b.H. Berlin	10	50	Hamburg-Amerika-Linie beteiligt
2. Nationale Automobil-Ges.A.G. Berlin	10 000	18,29	Bank Elektrischer Werte mit 25,01 % beteiligt.Überführung des Protos-Werkes d.Siemens-Konzerns auf die N.A.G. u.Übernahme v.2 Mill.Vorr.-Akt. durch d.Siemens-Konzern beschl.
a)N.A.G. Espanola Automoviles S.An. Madrid	Ptas 750 000	10	
b) Hallen-Grundstücks-Gesellschaft Kaiserdamm m.b.H., Berlin	500	10	
c)Gemeinschaft Deutscher Automobil-Fabriken G.m.b.H. Berlin	300	33,33	Hansa-Lloyd u. Brennaborwerke zu je 33,33 % beteiligt.
3. A.E.G. Deutsche Werke A.G., Berlin	1 000	50	Viag zu 50 % beteiligt.
4. A.E.G.Fahrkartendrucker G.m.b.H., Berlin	100	100	
5. Deutsche Werft A.G., Hamburg	5 000	21,5	Gutehoffnungshütte mit mehr als 50 % beteil.
6. Triebwagen A.G., Kiel	200	50	Deutsche Werke Kiel A.G. mit 50 % beteiligt.
7. Mea, Vertriebs-A.G., Stuttgart	60	-	

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
VI. Sonstiges.			
1. Pallas-Apparate G.m.b.H. Berlin	1 000	75	
2. Hennigsdorfer Terrain- u. Hafen-Ges.m.b.H., Berlin	500	100	
3. Dampfziegelei u.Tonwerk Hennigsdorf August Burg A.G. Berlin	1 000	100	
4. Werkstätten u. Wohnungen G.m.b.H., Berlin	3 000	100	
5. Kohlenveredlung A.G., Berlin	2 500	mind. 10	Elektrizitäts-Liefr. Ges. u.Grube Leopold zu je 2,5 % bet.
a)Schwelwerke Minna Anna A.G., Berlin	1 500	100	
6. Papierfabrik G.m.b.H. vorm. Brüder Kämmerer, Osnabrück	1 500	50	Felten u. Guilleaume A.G. zu 50 % beteiligt.
7. Oldenburger Moorkultur G.m.b.H., Ramsloh	75	50	do.
8. Vereinigte Lausitzer Glaswerke A.G., Weißwasser O.L.	9 000	-	Siemens u. Halske beteiligt.
a)Max Kray u.Co.,Glasindustrie Schreiber A.G.,Berlin	3 040	-	
VII. Ausland.			
1. Technische Handels A.G. Tedrad, Belgrad	Dinar 1,5 Mill.	40	
2. Internat.A.E.G.,Elektrizitäts-Mij. A'dam	hfl. 5 Mill.	100	
3. A.E.G.Union Elektrizitäts-Gesellschaft, Wien	Öst.Sch. 7,2 Mill.	31,46	
a) A.E.G.Union-Werke A.G., Wien	-	50	
4. Schlesische Kleinbahn Sp.A., Kattowitz	Zloty 6 Mill.	30,95	Allgemeine Lokalbahn- u.Kraftwerke A.G. zu 14,4 % beteiligt.
a)Oberschles.Kleinbahnen u.Elektrizitätswerke Sp.A., Kattowitz	-	-	

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
2. a) Bank Elektrischer Werte.			
Bank Elektrischer Werte A.G., Berlin	15 510		66,79 bei der A.E.G.;Verwaltungsgem.m.der A.E.G.
I. Elektrotechnische Industrie.			
1. A.G.Mix u.Genest, Berlin	7 080	25,69	A.E.G.zu 25 % beteiligt.
II. Braunkohlengewinnung.			
1. Grube Leopold A.G. Cöthen	St.V. 17 500 V.A. 125	31,28 100	
a)Landerwerbs-Ges.Zscherne G.m.b.H., Bitterfeld (Kohlenfelderbesetz)	100	100	
b)Kohlenveredlung A.G.,Berlin	2 500	2,5	A.E.G. zu 10 % beteiligt
c)B.Wittkop A.G.für Tiefbau Berlin	St.A. 1 260 V.A. 10	83,09 100	
d)„Victor" Tiefbauges.m.b.H. Berlin	2	100	
e)Leopold Braunkohlen u.Brikett-Vertriebs G.m.b.H. Cöthen	100	70	
f)Leopold Öl-Vertriebsges.m.b.H., Leipzig	5	100	
g)Braunkohlenhaus Bitterfeld G.m.b.H., Bitterfeld	70	38	
h)„Erdöl" G.m.b.H., Leipzig	5	100	zu 25 % eingezahlt.
III. Sonstiges.			
1. Elektrizitäts-Lieferungsgesellschaft A.G., Berlin	25 040	40,4	Bank f.elektr. Untern.beteiligt
2. Nationale Automobil Gesellschaft A.G., Berlin	10 000	25,01	A.E.G. zu 18,29 % beteiligt.

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
2 b) Elektrizitätslieferung.			
Elektrizitötslieferungs-Gesellschaft A.G., Berlin	25 040	-	40,4 % bei der Bank Elektr. Werte
I.Elektrizitätsversorgung.			
1. Elektrzitätswerk Brandenburg A.G., Brandenburg	2 000	100	
2. Licht- u.Kraftwerke G.m.b.H., Berlin	500	100	
3. Lausitzer Elektrizitätswerke G.m.b.H., Berlin	1 500	100	
4. Thüringer Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft A.G., Gotha	17 600	22,3	
a)Thüringische Landes-Elektrizitätsversorgungs A.G. „Thüringenwerk", Weimar	8 000	-	
5. Sächsische Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft A.G., Siegmar	26 000	50	Elektra A.G. zu 50 % beteiligt.
a)Talsperren A.G.Crimmitschau, Crimmitschau	800	-	
6. Main Kraftwerke A.G., Höchst	St.A. 22 400 V.A. 28	6,1 25	Lahmeyer u.Rhein. Westf.Elektrizit.Werke beteil.
7. Kommunale Elektrizitäts-Lieferungsgesellschaft A.G.,Sagan	4 800	13,9	
8. Bayerische Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft A.G., Bayreuth	10 400	30,5	
a)Überlandwerk Oberfranken A.G., Bamberg	7 200	2,6	
b)Rhein-Main-Donau A.G. München	St.A. 1 800 V.A. 900	- 27,6	
9. Elektrizitätswerk Schwandorf G.m.b.H., München	308	36,8	

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
10. Brennerwerke G.m.b.H., München	1 215	31,3	
II. Chemische Industrie.			
1. Kohlenveredlung A.G., Berlin	2 500	2,5	Grube Leopold zu 2,5 %, A.E.G. zu mind.10 % beteiligt.
III. Ausland.			
1. Westböhmische Elektrizitätswerke A.G., Asch	Kr. 6 Mill.	100	

3. Die gemeinschaftlichen Unternehmungen beider Konzerne.

Trotz des auch heute noch die deutsche elektrotechnische Industrie beherrschenden „Gesetzes des Dualismus" [1], welches darin besteht, daß zwei mit ihrer Produktion den Markt maßgeblich beeinflussenden Konzerne der Elektroindustrie sich als ebenbürtige Konkurrenten gegenüberstehen, ist es auf solchen Arbeitsgebieten der Elektrotechnik, die nicht eigentlich in ihrem Tätigkeitszentrum liegen, zu einer Verständigung zwischen den großen Rivalen A.E.G. und Siemens u. Halske gekommen. Die Gründe hierfür sind einerseits darin zu erblicken, daß, wenn auch die Lösung technischer Probleme auf verschiedenen Wegen wissenschaftlicher Arbeit gelungen war, ein voller wirtschaftlicher Erfolg erst nach dem Austausch von Fabrikationserfahrungen und der durch Patente geschützten Erfindungen gewährleistet war, andererseits darin, daß auf die Aufnahmefähigkeit des Marktes für bestimmte elektrotechnische Erzeugnisse Rücksicht genommen werden mußte.

Diesen Motiven verdanken die in den folgenden Ausführungen in ihrem finanziellen Aufbau dargestellten Unternehmungen ihre Entstehung.

---

1) Felix Pinner: Emil Rathenau und das elektrische Zeitalter. Leipzig 1918, S.305.

a) Die Accumulatoren-Fabrik A.G.

Das Unternehmen wurde im Jahre 1890 von der A.E.G. und der Siemens u.Halske A.G. mit einem Aktienkapital von 4,5 Millionen Mark [1] gegründet. Der Zweck der Unternehmung war die Herstellung und der Vertrieb elektrischer Akkumulatoren (zunächst nach dem System Tudor) sowie jede sonstige gewerbliche Betätigung auf verwandten Gebieten. Im Gründungsjahre wurden die von der Firma Müller u.Einbeck gegen Zahlung in Aktien gekauften Akkumulatoren-Werke i. Hagen i.W. in die Accumulatoren-Fabrik A.G. eingebracht; von den gründenden Firmen wurde auf das ihnen zustehende Recht, Akkumulatoren-Fabriken nach dem System Tudor im In- und Auslande zu errichten, verzichtet und gleichzeitig die Verpflichtung übernommen, ihren Bedarf an Akkumulatoren des Systems Tudor in denjenigen Ländern bei der Accumulatoren-Fabrik A.G. zu decken, in welchen diese Akkumulatorenfabriken ken besitzt.

Das Unternehmen, dessen wachsende Produktionsstätten erst im Jahre 1892/93 das Aktienkapital von 4,5 Mill.Mark voll ausnutzen, erhöhte das Grundkapital entsprechend der Steigerung des Umsatzes in den Jahren

1896/97	1898/99	1904	1911	und	1919
auf 5	6,25	8	12	und	20 Millionen Mark.

Den der Gesellschaft direkt unterstehenden Fabriken in Hagen i.W., Wien und Oerlikon (Schweiz) [2] wurden im Auslande - in Stockholm, St.Petersburg, London, Budapest, Mailand, Bukarest - weitere Betriebe in der Form besonderer Gesellschaften angeschlossen, an denen die deutsche Firma maßgeblich beteiligt war.

Die überaus starke Konkurrenz unter den deutschen Akkumulatoren-Fabriken, die nicht in ihrer Gesamtheit einem bestehenden Preiskartell angehörten, und die sich hieraus ergebende Unterbietung der Preise veranlaßten die Accumulatoren-Fabrik A.G. im Jahre 1904 eine teilweise Sanierung des Marktes in der Weise vorzunehmen, daß sie einerseits bestehende Fabriken durch Vereinbarungen mit den Besitzern gegen Entschädigung still legte und andererseits mit den bestehen gebliebenen Unternehmungen erneute Preisvereinbarungen traf. Die in dieser Hinsicht weiter verfolgten Bestrebungen

---

1) Von dem Gründungskapital wurden indessen zunächst nur 2 Mill.Mark voll, der Rest von 2,5 Millionen Mark nur mit 25 % eingezahlt.
2) In späteren Jahren wurde der Besitz in Oerlikon gegen Beteiligung an der übernehmenden Aktiengesellschaft verkauft.

führten dazu, daß im Jahre 1912 der Accumulatoren-Fabrik A.G. nur noch ein Konkurrenzunternehmen gegenüberstand [1] und somit ein Quasi-Monopol in der Akkumulatoren-Herstellung erreicht war.

Die während des Krieges gut beschäftigte Accumulatoren-Fabrik A.G. hat infolge des Friedensvertrages ihre Beteiligungen an den Fabriken in Bukarest, St.Petersburg und London durch Enteignung oder Beschlagnahme seitens der Feindstaaten verloren.

Während die in der Vorkriegszeit unternommenen Versuche, in transportabelen Akkumulatoren aufgespeicherte elektrische Energie zum Antrieb von Strassenbahnwagen zu benutzen, um damit neue Absatzmöglichkeiten für Akkumulatoren zu schaffen, wegen technischer und wirtschaftlicher Mängel als nicht gelungen bezeichnet werden müssen, führte die in der Nachkriegszeit gesteigerte Nachfrage nach den als Lastfahrzeuge benutzten, sogenannten „Elektrokarren", die mit Akkumulatorenbatterien betrieben werden, zu einer Steigerung der Produktion. Ebenso trug die verstärkte Herstellung sogenannter Starterbatterien, die zum Anwerfen von Automobilmotoren dienen, sowie der erhöhte Bedarf an Akkumulatoren und Trockenelementen zum Betrieb von Rundfunk-Empfangsanlagen zur Ausweitung der Fabrikationsstätten und nur zur Erhöhung des Umsatzes bei.

Über den heutigen Umfang der Accumulatoren-Fabrik A.G. und ihre Interessen unterrichtet die folgende Übersicht:

3. Accumulatoren-Fabrik.

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
Accumulatoren-Fabrik A.G. Berlin	20 000	-	
I. Elektrotechnische Industrie.			
1. Concordia Elektrizitäts A.G., Düsseldorf	4 320	51,9	
2. Deutsche Edison Accumulatoren Cie. G.m.b.H., Berlin	15	100	
3. Gesellschaft f.elektr. Zugbeleuchtung m.b.H., Berlin	250	33,33	A.E.G.u.Siemens u.Halske zu je 33,33 % beteil.
4. Elektromontana G.m.b.H., Berlin	20	100	
5. Pertrix Chemische Fabrik A.G., Berlin	225	über 50	

1)Die Kölner Akkumulatoren-Werke G.Hagen in Kalk bei Köln (Generalversammlungsbericht der Berliner Börsen-Zeitung Nr.213 v.7.Mai 1912).

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.	Bemerkungen
II. Elektrizitätsversorgung.			
1. Kommunales Elektrizitätswerk Mark A.G., Hagen	12 000	8,4	
a)Kreis Altenaer Eisenbahn A.G., Lüdenscheid	1 470	38,8	
b)Iserlohner Güterbahn G.m.b.H., Iserlohn	50	20	
III. Sonstiges.			
1. Ziegeltransport A.G., Berlin	750	100	
2. Lemgoer Holzindustrie G.m.bH., Lemgo	50	100	
3. Glasfabrik Wilhelmshütte G.m.b.H., Gräfenroda	6	100	
4. Erzbearbeitungs-G.m.b.H., Berlin	5	50	
IV. Ausland.			
1. „Tudor" Accumulatoren-Fabrik A.G., Budapest	Pengö 1,8 Mill.	100	
2. Prager Accumulatoren-Fabrik A.G., Prag	Tsch.Kr. 7,5 Mill.	33,33	
3. Accumulator-Fabriks A.B., Stockholm	Sch.Kr. 2 Mill.	91,6	
4. Tudor Accumulatoren G.m.b.H., Warschau	Zloty 2 Mill.	90	

b) Die Osram G.m.b.H. Kom.Ges., Berlin.

Auf dem Gebiete der Glühlampenerzeugung hatte im Jahre 1920 die Annäherung eines Teiles der Konkurrenten in einem bereits im Jahre 1903 unter dem Namen „Verkaufsstelle Vereinigter Glühlampenfabriken" gegründeten Produktions- und Preiskartell sowie die nach Ablauf dieses Kartellvertrages gebildete „Patentgemeinschaft" [1] dazu geführt, die bisher getrennt betriebenen Glühlampenfabriken der A.E.G., der Siemens u.Halske A.G. und der Deutschen Gasglühlicht Aktiengesellschaft (Auergesellschaft)

1) Walter Franke: Studien zur neueren Entwicklung der Glühlampenindustrie. Dissertation, Berlin, 1924, S.74

in eine unter dem Namen „Osram G.m.b.H., Komm.Ges." gegründete Gesellschaft[1] einzubringen. Ihr Kapital betrug bei der Gründung 30 Millionen Mark, von welchem 1 Million auf die Osram G.m.b.H. als persönlich haftender Gesellschafterin, 29 Millionen auf die drei oben genannten, als Kommanditisten fungierenden Unternehmungen entfielen.

Der finanzielle Aufbau der Osram G.m.b.H. Komm.Ges. stellte sich bei ihrer Gründung folgendermaßen dar:

a) Komplementärin: Osram G.m.b.H.

deren Gesellschafter:

Deutsche Gasglühlicht Aktiengesellschaft in Liqu.	M 290 000,-
Berliner Import u. Export G.m.b.H.	M 10 000,-
Elektro Treuhand A.G.	M 700 000,-
	M 1000 000,-

b) Kommanditisten:

Deutsche Gasglühlicht Aktiengesellschaft in Liqu.	M 13 350 000,-
A.E.G.	M 4 050 000,-
Siemens u. Halske A.G.	M 11 600 000,-
	M 29 000 000,-

Osram G.m.b.H. Komm. Ges. (Gesamteinlagen)

Osram G.m.b.H.	M 1 000 000,-
Kommanditkapital	M 29 000 000,-
	M 30 000 000,-

Mit fortschreitender Entwertung des Geldes in der Inflationszeit wurde das Kapital der Gesellschaft einem Prospekt vom Jahre 1922 zufolge erhöht, sodaß auf die Osram G.m.b.H. als persönlich haftender Gesellschafterin 6 Millionen Mark entfielen.

Für den bis zum 30.Juni 1970 zunächst unkündbaren Gesellschaftsvertrag der Kommanditgesellschaft ist eine Verlängerung um jeweils 10 Jahre vorgesehen, falls er nicht mindestens 1 Jahr vor Ablauf dieser Frist von einem Gesellschafter gekündigt wird; hierbei soll im Falle der Auflösung der Kommanditgesellschaft, und zwar ohne Rücksicht auf den Grund, die persönlich haftende Gesellschafterin berechtigt und verpflichtet sein, das gesamte Vermögen der Kommenditgesellschaft zu dem Werte, den die für den Zeitpunkt der Auflösung aufzustellende Bilanz ausweist, zu übernehmen.

1) Der Firmenname „Osram" ist aus der Zusammenziehung der Bezeichnung der in der Glühlampenfabrikation verwendeten Werkstoffe Osmium und Wolfram entstanden.

Von den im Jahre 1920 aufgenommenen Anleihen in der Höhe von 50 Millionen und 70 Millionen Mark diente der Erlös der ersteren zur teilweisen Begleichung des Gegenwertes der von den Kommanditisten übernommenen Glühlampenwerke sowie zur Stärkung der Betriebsmittel, der Erlös aus der 70 Millionen-Anleihe wurde dagegen dazu verwandt, die in Weißwasser O.L. gelegenen Fabrikanlagen der Vereinigten Lausitzer Glaswerke Aktiengesellschaft und im Zusammenhang damit die der letzteren gehörende Aktienmajorität der Braunkohlengesellschaft Tschoepelner Werke Aktiengesellschaft zu Tschoepeln zu übernehmen.

Über die heutige finanzielle Stärke der Osram G.m.b.H. Kom..Ges. und über die ihrem Einfluß unterstehenden Gesellschaften gibt die folgende Übersicht Auskunft:

Osram.

Name	Kapital in Tausend RMk	Beteiligung v.H.
Osram G.m.b.H. Komm.Ges., Berlin	40 000	-
I. Elektrotechnische Industrie.		
1. Wolfram Lampen A.G., Augsburg	500	79,84
2. Radium-Elektrizitäts-G.m.b.H., Wipperfürth	600	50
II. Braunkohlengewinnung.		
1. Tschoepelner Werke A.G. Tschoepeln (Braunkohlenförderung, Tonwerk)	1 200	99,95
III. Sonstiges.		
1. Gaswerk Weißwasser A.G., Bremen	300	9
IV. Ausland.		
1. Vertex-Elektro-Werk G.m.b.H., Wien	Ö.Kr. 200 Mill.	39,36
2. Osram Fabrica de Lamparas de filamento Metallico, Madrid	Ptas. 1,5 Mill.	100
3. Licht A.G. Vereinigte Glühlampenfabriken Goldau (Schweiz)	Schw.Fr. 2,8 Mill.	25
4. Osram A.G. Prag	Tsch.Kr. 7,2 Mill.	93,1
5. Drammens Lampenfabr.A.S., Drammen (Norwegen)	N.Kr. 500 000	60
6. P.Z.Osram S.An., Warschau	Zloty 100 000	24,95

c) Die übrigen gemeinschaftlichen Unternehmungen.

Außer den genannten gemeinschaftlichen Produktionsunternehmungen der A.E.G. und der Siemens u.Halske A.G. ist von beiden Gesellschaften eine Reihe von Unternehmungen ins Leben gerufen worden, deren Zweck nicht auf die Herstellung elektrotechnischer Geräte, sondern auf die Erforschung und auf den Ausbau der Anwendungsmöglichkeiten elektrischer Kraft besonders auf dem Gebiete des Verkehrswesen gerichtet ist.

Von diesen teils in der Form der G.m.b.H., teils in der Form der Aktiengesellschaft errichteten Unternehmungen sind vor allem zu nennen:

1. die im Jahre 1899 gegründete Studiengesellschaft für elektrische Schnellbahnen G.m.b.H., der es gelang, die Geschwindigkeiten elektrischer Lokomotiven auf einer Vollbahnstrecke auf 210 Stundenkilometer zu steigern und die hierbei gemachten Erfahrungen für den künftigen Bau elektrischer Vollbahnen nutzbar zu machen;

2. die im Jahre 1903 gegründete Telefunkengesellschaft für drahtlose Telegraphie G.m.b.H. , welche die zum Betriebe der Funkentelegraphie bisher getrennt angewandten Systeme Slaby-Arco und Braun vereinigte und ausbaute;

3. die im Jahre 1903 gegründete Gesellschaft für elektrische Zugbeleuchtung G.m.b.H., deren Gesellschaftskapital von 250 000 Mk zu je einem Drittel von der A.E.G. der Siemens u.Halske A.G. und der Accumulatoren-Fabrik A.G., Berlin-Hagen, übernommen wurde;

4. die im Jahre 1911 gegründete Deutsche Betriebsgesellschaft für drahtlose Telegraphie, G.m.b.H., Berlin, deren Zweck auf den Vertrieb von Apparaten sowie auf die Übernahme von ganzen Einrichtungen für drahtlose Telegraphie zu Wasser und zu Lande gerichtet ist;

5. die unter Mitwirkung der letztgenannten Gesellschaft im Jahre 1918 gegründete Transradio A.G. für drahtlosen Überseeverkehr;

6. die im Jahre 1911 gegründete Hamburger Hochbahn A.G., Hamburg, welcher die Erfüllung des zwischen den Firmen Siemens u.Halske A.G. und der A.E.G. einerseits, dem hamburgischen Staate andererseits geschlossenen Vertrages betreffend den Bau und den Betrieb einer Hoch- und Untergrundbahn auf hamburgischem Boden übertragen wurde;

7. die zur Erleichterung der Finanzierung dieses Bahnbaues geschaffene Elektro-Treuhand A.G. zu Hamburg (laut Bekanntmachung vom August 1925 in Liquidation), die kurze Zeit nach ihrer Gründung (1912) das gesamte Aktienkapital der Hamburger Hochbahn in der Höhe von 15 Millionen Mark übernahm und dieses ihren Gläubigern einer 4,5 prozentigen Anleihe über 15 Millionen Mark verpfändete.

II. Die finanzpolitischen Maßnahmen der deutschen elektrotechnischen Industrie in systematischer Ordnung.

1. Die elektrotechnische Unternehmung als Objekt der Finanzierung.

a) Die Beschaffung und Verwendung des Unternehmungskapitals.

aa) Das Eigenkapital.

α) Das Unternehmerkapital in der Personalunternehmung.

Von den deutschen elektrotechnischen Unternehmungen, deren Finanzierungsmethoden in dieser Arbeit untersucht werden sollen, hat sich die Firma Siemens u.Halske als einzige aus der „Personalunternehmung" entwickelt.

Faßt man den Begriff des „Unternehmerkapitals" in der Weise, daß man darunter das Kapital desjenigen versteht, der unter Verwendung dieses ihm eigenen Kapitals seine Unternehmerfähigkeiten in den Dienst der organisatorischen Zusammenfassung von Arbeitsstoffen und -kräften zum Zwecke der Produktion von für die Allgemeinheit wertvollen Gütern oder der Darbietung wertvoller Dienstleistungen stellt, so ist im Hinblick auf die Firma Siemens u.Halske zu sagen, daß ein solches „Eigenkapital" des Unternehmers bei ihrer Gründung nicht vorhanden war. Wir finden vielmehr, daß die eigentlichen Unternehmer auf dem Gebiete der elektrotechnischen Produktion, Werner S i e m e n s und der Mechaniker H a l s k e in das „Geschäft", als der abstrakten Einheit der Unternehmung [1], nichts anderes als ihre Unternehmerfähigkeiten und Arbeitskraft einbrachten, während die Beschaffung der zur Anlage der Fabrik, zur Bezahlung der Arbeiter usw. benötigten Geldmittel, einem außenstehenden Dritten, dem Justizrat Johann Georg S i e m e n s , zur Aufgabe gemacht wurde. Sind also die beiden Gründer als U n t e r n e h m e r i m e n g e r e n S i n n e anzusehen, die als solche die eigentlichen Unternehmerfunktionen - die organisatorische, die händlerische und die rechnerisch-haushälterische [2] - ausübten, so können wir den Justizrat Siemens als Finanzier der Firma als „U n t e r n e h m e r i m w e i t e r e n S i n n e" bezeichnen.

1) Werner Sombart: Der moderne Kapitalismus, Leipzig 1916, I.Bd.S.321/322 ff.
2) Werner Sombart: Der moderne Kapitalismus, Leipzig 1916, I.Bd. S.322 ff.

In dem zum 1.Januar 1850 für die Zeit seit dem 1.Oktober 1847 aufgestellten, ersten Geschäftsabschluß der Firma Siemens u. Halske [1], stellt der auf der Einnahme-Seite verzeichnete Posten „Anlagekapital", also Kapital aus fremden Vermögen, nämlich demjenigen des Justizrates Siemens, dar. Erst nach diesem Zeitpunkte kam es infolge der lukrativen Geschäfte mit Rußland und den daraus resultierenden Erträgnissen des Unternehmens, von denen den Gründern je zwei Fünftel, dem Justizrat als Finanzier ein Fünftel [2] zuflossen, zur Bildung eines eigentlichen „Unternehmerkapitals", das bis zu der im Jahre 1854 erfolgenden Auseinandersetzung mit dem Justizrat anläßlich seines Ausscheidens auf 212 159 Taler angewachsen war. Von diesem Kapital entfielen demnach auf Halske und Siemens je die Hälfte. [3]

In den Jahren 1854 bis 1857 erhöhte sich durch Erfolge des Unternehmens das Unternehmungskapital von 210 000 auf 330 009 Taler [4]; das entspricht für diesen Zeitraum einer Steigerung von etwa 60 %, die - im Vergleich mit der Erhöhung in den Jahren 1850 bis 1854 - als verhältnismäßig gering zu bezeichnen ist, die aber erklärlich wird, wenn wir feststellen, daß in der Zeit von 1855 bis 1857 der Reingewinn des B e r l i n e r Hauses von 50 170 Taler auf 20 073 und 18 164 Taler zurückgegangen war. [5] Die auch in den sich anschließenden Jahren weiter schwankenden Geschäftsergebnisse lassen in Verbindung mit der Tatsache des Rückganges der Arbeiterzahl bis zum Jahre 1862 (siehe Seite 12) darauf schließen, daß das vorhandene Kapital nicht voll ausgenutzt wurde und sogar die Möglichkeit bestand, Teile desselben aus dem Unternehmen herauszuziehen. Andererseits darf man annehmen, daß entsprechend der seit dem Jahre 1865 dauernd gestiegenen Arbeiterzahl (siehe Seite 12,14) Betriebserweiterungen vorgenommen wurden, die ohne Schwierigkeiten von den Unternehmern selbst finanziert werden konnten, da ihnen aus den umfangreichen Geschäften der Unternehmungen in R u ß l a n d und E n g l a n d große Gewinne zugeflossen sind.

1) Richard Ehrenberg: Die Unternehmungen der Brüder Siemens, Jena 1906, S.55.
2) Brief des Justizrates Siemens vom 8.September 1847 an seine Tante Freifrau von Grote zu Cölleda. Cit. K a r l H e l f f e r i c h: Georg von Siemens. Berlin 1921, I.Bd. S.78.
3) Richard Ehrenberg: Die Unternehmungen der Brüder Siemens. Jena 1906, S.89.
4) Unter Berücksichtigung des Umstandes, daß von dem sich im Jahre 1854 auf 260 000 Taler beziffernden Gesellschaftskapital 50 000 Taler dem Justizrat gehörten, und unter der Voraussetzung, daß ihm dieser Betrag nach seinem Ausscheiden verabredungsgemäß in jährlichen Raten von je 10 000 Talern ausgezahlt wurde. (Richard Ehrenberg: a.a.O. S.89).
5) Richard Ehrenberg: a.a.O. S.93.

Über die weitere Entwicklung des Unternehmerkapitals in der deutschen Unternehmung ist bis zum Jahre 1890 nichts genaues bekannt, indessen lassen die Gesamterträge der Londoner, St.Petersburger und Berliner Fabriken, die in den Jahren

1868	1869	und 1870
313 600,	390 225	und 627 087 Taler

betrugen, einen indirekten Schluß auf die Größe der finanziellen Macht der Unternehmer zu.

Erst durch die im Jahre 1890 nach dem Ausscheiden Werner v. S i e m e n s' erfolgende Umwandlung der offenen Handelsgesellschaft Siemens u. Halske in eine Kommanditgesellschaft erfahren wir, daß die Siemens'schen Anlagen aus sich heraus, d.h. ohne Inanspruchnahme fremder Mittel, inzwischen an Umfang stark gewachsen waren und ihnen ein Unternehmerkapital von 24 Millionen Mark entsprach. Dieses Eigenkapital wuchs bis zur Überführung der Kommanditgesellschaft in eine Aktiengesellschaft im Jahre 1897 auf 28 Millionen Mark; in dieser Höhe wurden den Gründern der Aktiengesellschaft 28 000 als voll eingezahlt geltende Aktien über je 1 000 Mark ausgehändigt.

β) Das Eigenkapital in der Kapitalunternehmung.

1. Das Grundkapital der Aktiengesellschaft.

Während der infolge wachsender industrieller Aufgaben steigende Kapitalbedarf der bestehenden, autokratisch beherrschten elektrotechnischen Unternehmungen ihre teils materielle, teils formelle Demokratisierung notwendig machte [1] - wie wir sie im letztgenannten Sinne bei der Firma Siemens u. Halske beobachten konnten - wurden die seit den siebziger Jahren des vorigen Jahrhundert, den sogenannten Gründerjahren, gegründeten Unternehmungen vielfach von Anfang an in die Form von Kapitalgesellschaften, und innerhalb dieser vorwiegend in die der Aktiengesellschaft gekleidet. [2]

1) Die Elektrizitäts-Aktiengesellschaft vorm.Schuckert u.Co., Nürnberg, und die Elektrizitäts-A.G. vorm.W.Lahmeyer u.Co., Frankfurt a.M. wurden im Jahre 1893, die A.G. Elektrizitätswerke Kummer (vorm.O.L.Kummer u.Co.), Dresden im Jahre 1894 aus offenen Handelsgesellschaften in Aktiengesellschaften umgewandelt. Die „Helios" Elektrizitäts-A.G., Köln war bereits im Jahre 1884 aus der „Kommanditgesellschaft für elektrisches Licht und Telegraphenbau B.Berghausen" in Köln in die Form der Aktiengesellschaft übergeführt worden.
2) In dieser Form entstanden die Deutsche Edison-Gesellschaft für angewandte Elektrizität (die spätere A.E.G.) im Jahre 1883 und die Union Elektrizitäts-Gesellschaft, Berlin, im Jahre 1892.

Die Aktiengesellschaft erhält von Geldgebern, die in ihrer Gesamtheit nicht mit den Gründern identisch zu sein brauchen und es in der Regel auch nicht sind, gegen Gewährung von meist unpersönlichen, Sachwerte verkörpernden Wertpapieren, den sogenannten Aktien, ihr Grundkapital. Dieses stimmt mit der Summe der meist gleichlautenden Nominalbeträge sämtlicher ausgegebener Aktien überein; über seine Höhe unterrichtet die Passivseite der alljährlich zu veröffentlichen Gesellschaftsbilanz. Die wirtschaftliche Bedeutung der Aktiengesellschaft beruht in der Möglichkeit der Bindung, kleiner, oft den Besitzer wechselnder Kapitalteile zu einer Kapitalmasse, durch deren produktive Verwendung zum Vorteil des einzelnen und der Allgemeinheit die Erfüllung wirtschaftlicher Aufgaben weitgehend gewährleistet wird, die im Falle der Zersplitterung der finanziellen Kräfte ungelöst bleiben müßten.

Der Vorteil der Konstanz der Aktiengesellschaft als juristischer Person im Gegensatz zu der Vergänglichkeit der Inhaber von Personalgesellschaften, ferner die aus dieser Rechtsform resultierende Mögl'chkeit der breiteren Verflechtung mit der Wirtschaft in finanzieller Hinsicht [1], waren für die Wahl der „Aktiengesellschaft" als Form für elektrotechnische Unternehmungen von höherem Werte als die Tatsache der steuerlichen Bevorzugung, die der Aktiengesellschaft zunächst zuteil wurde. [2]

Auch den elektrotechnischen Unternehmungen wurden bei ihrer Errichtung in der Form der Aktiengesellschaft das Gründungskapital und die Beträge, um welche sich das Aktienkapital im Laufe der Zeit erhöhte, vorwiegend durch die Kreditbanken als den Mittlern zwischen der Industrie und den Kapitalbesitzern ganz oder insoweit zur Verfügung gestellt, als die finanzielle Kraft der Unternehmer (im engeren Sinne) oder die der später geschaffenen Finanzierungsgesellschaften [3] nicht ausreichte, Aktien zu übernehmen. [4]

Bei der Betrachtung des Liniendiagramms über die Bewegung des Grundkapitals der Aktiengesellschaften A.E.G., Siemens u. Halske und der Accumulatoren-Fabrik A.G.

1) Karl Helfferich: Georg von Siemens, Berlin 1923 II.Bd., S.123 ff.
2) Richard Rosendorff: Die Aktiengesellschaft. Art.im Handwörterb.der Betriebswirtschaft, 1.Aufl., Berlin 1926 I.Bd., S.135.
3) siehe Seite 76 ff., 112 ff.
4) Bei der Umwandlung der Firma Siemens u. Halske in eine Aktiengesellschaft im Jahre 1897 übernahmen von dem auf 35 Millionen Mark festgesetzten Aktienkapital die Unternehmer 28 Millionen Mark, sodaß auf das Publikum 7 Millionen Mark entfielen.

(siehe Anlage 6) fällt der abweichende Verlauf der die Höhe des Grundkapitals andeutenden Kurven auf. Die offenbare Divergenz der Kurve Accumulatoren-Fabrik von den beiden übrigen Kurven sowohl hinsichtlich des zeitlichen Verlaufs als auch hinsichtlich der Höhe des Grundkapitals wird verständlich, wenn man die gegenüber den beiden Großunternehmungen zurücktretende Bedeutung der Accumulatoren-Fabrik A.G. berücksichtigt, hierauf werden wir weiter unten noch zurückkommen.

Der bei der A. E. G. aus der stufenweisen Erhöhung des Aktienkapitals in den Jahren des Aufschwunges von 1887 bis 1890 erzielte Erlös diente zur Erweiterung der Betriebe und zur Durchführung schon in Angriff genommener Unternehmungen. Nachdem das Aktienkapital sich in den darauf folgenden vier Jahren der Stockung auf gleicher Höhe gehalten hatte, erfolgte in der sich anschließenden, sechs Jahre währenden Aufschwungsperiode bis zum Jahre 1899 eine Steigerung des Kapitals um 200 % seiner bisherigen Höhe auf 60 Millionen Mark. Vom Mehrbetrage in der Höhe von 40 Millionen Mark wurden 16,6 Millionen Mark zum Erwerb der Anteile von Tochtergesellschaften der A.E.G., der Rest von 23,4 Millionen Mark zur Erweiterung und Verbesserung der Betriebseinrichtungen sowie zu der zu Konzentrationszwecken dienenden Anbahnung geschäftlicher Beziehungen zu anderen Unternehmungen verwandt.

Nach Ablauf zweier Krisenjahre erfolgte in der Zeit von 1902 bis 1905 eine weitere Vermehrung der Aktien um 40 Millionen Mark, von denen 26 Millionen im Tausche gegen Aktien anderer elektrotechnischer Unternehmungen begeben, und die aus den restlichen 14 Millionen Mark Aktien erlösten Mittel dem Betriebsmittelfonds zugeführt wurden.

Die nächste stufenweise Erhöhung des Aktienkapitals von 100 über 130 auf 155 Millionen Mark fällt wiederum in eine Zeit des Aufschwungs (1909 bis 1913); von dem 30 Millionen-Betrage waren 20 Millionen erforderlich, um die seit dem Bestehen der A.E.G. bisher größte Transaktion, die Verbindung mit dem Felten u.Guilleaume-Lahmeyer-Konzern, durchzuführen[1]. Der Erlös restlicher 10 Millionen Mark Aktien, die den Aktionären zum Kurse von 200 % zuzüglich Spesen überlassen wurden, schuf die Mittel für den Betrieb

1) 8 777 Stück Aktien der A.E.G. (im Nenn-Werte von je 1 000 Mark) wurden den beiden Herren Guilleaume gegen Hergabe von 16 Millionen Mark Felten u. Guilleaume-Aktien übergeben, 11 223 Stück A.E.G.-Aktien erhielt die Felten u. Guilleaume A.G. zum Nennwerte gegen Einbringung des gesamten, 10 Millionen Mark betragenden Aktienkapitals einer unter dem Namen „A.E.G.-Lahmeyer-Werke" in Frankfurt a.M. errichteten Aktiengesellschaft. (Geschäftsbericht der A.E.G. für das Jahr 1909/10).

und die Ausgestaltung des von den A.E.G.-Lahmeyerwerken betriebenen Dynamowerkes in Frankfurt a.M. Die weitere Heraufsetzung des Grundkapitals im Jahre 1912 um 25 Millionen Mark erfolgte, um notwendige Erweiterungen der Fabriken zu ermöglichen.

Infolge der durch die Kriegsverhältnisse bedingten, steigenden Konjunktur wuchs das Kapital in den Jahren 1914 bis 1918 auf 200 Millionen Mark an; es blähte sich in den folgenden Jahren der Inflation bis auf 1 700 Millionen Mark auf, einem Betrage, der absolut hoch, auf Goldmark umgerechnet [1] jedoch äußerst winzig ist.

Die Steigerung des Aktienkapitals der Firma S i e m e n s u. H a l s k e A.G. von 35 Millionen Mark im Jahre 1896 auf 260 Millionen Mark im Jahre 1920 vollzog sich in vier Abschnitten, von denen zwei der Vorkriegszeit, zwei der Nachkriegszeit angehören.

In den einer Periode des Aufschwunges zuzurechnenden drei Geschäftsjahren 1897/98, 1898/99 und 1899/1900 wurde das Kapital stufenweise um insgesamt 19,5 (5 + 5 + 9,5) Millionen Mark erhöht; hiervon wurde der Erlös aus 14,5 Millionen Mark Aktien für Betriebserweiterungen verwandt, während 5 Millionen Mark, ebenso wie der Betrag von 8,5 Millionen Mark Aktien aus der Erhöhung des Geschäftsjahres 1907/08 ausschließlich dazu dienten, den Besitz an Aktien der ausländischen Häuser des Siemens-Konzerns zu verstärken.

Nachdem sich in dem die Kriegsjahre einschließenden Jahrzehnt von 1908/09 bis 1918/19 das Grundkapital auf der Höhe von 63 Millionen Mark gehalten hatte, wurde es im Geschäftsjahre 1919/20 zum Zwecke der Schaffung von Betriebsmitteln verdoppelt. Bereits im darauffolgenden Geschäftsjahre 1920/21 erwies sich eine mehr als hundertprozentige Erhöhung auf 260 Millionen Mark als notwendig, um die Verknüpfung mit dem Montan-Konzern „Rhein-Elbe-Union" durchführen zu können. Von den 134 Millionen Mark junger Aktien wurden 4 Millionen Mark als Stammaktien der neu gegründeten Dachgesellschaft „Siemens-Rhein-Elbe-Schuckert Union G.m.b.H." zum Kurse von 125 % überlassen und 130 Millionen als Vorzugsaktien mit Anspruch auf sechsprozentige kumulative Dividende im Tausche gegen Vorzugsaktien an die

1) Am 1.August 1923, dem Tage, an welchem die Erhöhung des Aktienkapitals um 300 auf 1 700 Millionen Mark beschlossen wurde, bezifferte sich der Wert des Aktienkapitals (bei einem Preis für den Dollar von 1,1 Millionen Mark; Goldmark = 1/42 $ = 261 900 Mark) auf 6 490 Goldmark. Unterstellt man für diesen Zeitpunkt einen Reservefonds von 7,614 Milliarden Mark, wie er in der Bilanz für den 30.September 1923 passiviert wurde, so ergibt sich ein gesellschaftseigenes Kapital von insgesamt 34 970 Goldmark.

Gelsenkirchener Bergwerks-Aktiengesellschaft, die Deutsch-Luxemburgische Bergwerk- und Hütten Aktiengesellschaft und die Elektrizitäts-Aktiengesellschaft vormals Schuckert u. Co. begeben.

Auch bei der A c c u m u l a t o r e n - F a b r i k A. G. ist zu beobachten, daß die Erhöhung des Aktienkapitals in einem mit dem Ablauf der wirtschaftlichen Wechsellagen [1] übereinstimmenden Rhythmus erfolgt.

Die in einer Zeit des Niederganges im Jahre 1890 mit einem Aktienkapital von 4,5 Mill.Mark gegründete Gesellschaft benötigte zunächst nur 2,625 Mill.Mark, wuchs aber in der Aufschwungsperiode von 1895-1900 in einem Umfange, der über die volle Ausnutzung des bei der Gründung festgesetzten Kapitals hinaus dessen stufenweise Erhöhung über 5 auf 6,25 Mill. Mark notwendig machte. Die nächsten Abschnitte des Hochschwunges in den Jahren 1903-1906 und 1910-1913 erforderten an neuen Aktien 1,75 bzw. 4 Mill.Mark. Von dem der Gesellschaft seit ihrer Gründung bis zum Jahre 1911 zugewachsenen Aktienkapital in der Höhe von 7,5 Millionen Mark wurde der Erlös aus 5 Mill.Mark dazu verwandt, die Fabrikanlagen im In- und Auslande zu erweitern und den mit der Ausdehnung der Produktion wachsenden Ansprüchen nach Betriebsmitteln zu genügen; der Gegenwert restlicher 2,5 Millionen Mark Aktien sowie die in der Nachkriegszeit aus den Kapitalerhöhungen um 8 Mill.Mark im Jahre 1919 und 20 Millionen Mark im Jahre 1923 fließenden Gelder dienten ausschließlich zur Stärkung des Betriebsmittelfonds. [2]

Am Schlusse dieses Abschnittes drängt sich im Hinblick auf die besonders bei der A.E.G. sowohl in der Vorkriegszeit als auch in der Kriegs- und Nachkriegszeit außerordentlich starke Steigerung des Aktienkapitals die Frage auf, ob die erwähnten elektrotechnischen Unternehmungen sich für die Kapitalbeschaffung des sehr fragwürdigen Mittels der „Kapitalverwässerung" als Finanzierungsmethode bedient haben.

Die Beantwortung dieser Frage setzt voraus, daß über den Begriff der „Kapitalverwässerung" Klarheit bestehe. Bei dem Versuch, den begrifflichen Inhalt dieses Vorganges richtig zu erfassen, gehen wir von dem Vorgang der „Verwässerung eines Fluidums" aus, als dessen Synonym der Ausdruck „Verwässerung des Grundkapitals" anzusehen ist. Durch die Zuführung von Wasser in eine andere Flüssigkeit wird ihr ursprünglicher substantieller Gehalt gemindert. Der im Verhältnis zu seiner Quantität

1) Arthur Spiethoff: „Krisen", Artikel im Handwörterbuch der Staatswissenschaften. 4.Aufl. Jena 1925.
2) Berechnung auf Grund der Angaben in den Geschäftsberichten der Accumulatoren-Fabrik A.G.

gesunkene Gehalt des Fluidums, die geringere Qualität der Einheitsmenge also, macht das Wesen des Verwässerungsvorganges aus. Bei der Kapitalverwässerung entspricht - in übertragenem Sinne - dem ursprünglichen substantiellen Gehalt des Fluidums nicht das Grundkapital der Aktiengesellschaft schlechthin, sondern der Wert des Grundkapitals in seiner Gesamtheit gemessen, am Gesellschaftsvermögen, oder, als Teilquantität, der Wert der einzelnen Aktie. Von einer Verwässerung des Grundkapitals, besser jedoch von einer Verwässerung des Grundkapitalwertes, ist also dann zu sprechen, wenn durch Ausgabe neuer Aktien, für welche die ausgebende Gesellschaft keinen Gegenwert erhält (Gratisaktien) [1], oder durch Ausgabe solcher Aktien, deren innerer Wert vom Werte der alten Aktien wesentlich abweicht, das Aktienkapital vergrößert wird und infolgedessen eine Wertminderung der alten Aktien eintritt. [2] Demnach ist zu untersuchen, ob im Augenblicke der Kapitalerhöhungen der Emissionskurs für die jungen Aktien der in Frage kommenden Gesellschaften derart niedrig gewesen ist, daß die Folge davon eine merkbare Entwertung der alten Aktien sein mußte. Den Zwecken dieser Untersuchung dient die folgende Übersicht über die Begebung bzw. die Verwendung der von der A.E.G., der Siemens u. Halske A.G. und der Accumulatoren Fabrik A.G. neu geschaffenen Aktien.

1) Nach deutschem Recht findet auch bei „Gratisaktien" eine Einzahlung statt, jedoch nicht durch den Übernehmer, sondern durch die emittierende Gesellschaft selbst, die dazu den Gewinnvortrag früherer Jahre oder freiwillige Reserven benutzt.

2) Vermehrt beispielsweise eine Aktiengesellschaft, deren Aktien mit 260 % bewertet werden, das 5 Millionen Mark betragende Grundkapital um 3 Mill. Mark mit der Bestimmung, daß auf je 5 alte Aktien 3 junge Aktien zu pari bezogen werden können, so stellt sich nach ausgeübtem Bezugsrecht die Bewertung des auf 8 Millionen Mark gestiegenen Aktienkapitals folgendermaßen dar: 5 Mill.Mark Aktien zu 260 % haben einen Wert von 13 Mill.Mark,
3 Mill.Mark Aktien zu 100 % haben einen Wert von 3 Mill.Mark.
Mithin haben insgesamt 8 Mill.Mark einen Gesamtwert von 16 Mill.Mark; das entspricht einem Kurse von 200 % für die einzelne Aktie. Der Wert einer 1 000 Mark-Aktie hat sich also von 2 600 Mark auf 2 000 Mark vermindert, oder, mit anderen Worten, es hat eine Verwässerung des Aktienkapitals um etwa 23 % seines bisherigen Wertes stattgefunden.

a) A.E.G.

Jahr der Kapitalerhöhung	Betrag der Erhöhung Mill.Mark	Emissionskurs	Börsenkurs höchst niedrigst	Bemerkungen
1887	7	100	*)	Verstärkung der Betriebsmittel.
1889	4	150	236/170	Erweiterung der Fabriken.
1890	4	165	235/170	Betriebsmittelverstärkung u. f. Erweiterungsbauten.
1894	2	-	-	An die Berl. Lagerhof Ges.i.Liqu. f.ein von ihr verkauftes Terrain begeben.
1895/96	3	2 à 175	248/206	1 Mill.Mark im Tausche gegen Anteile der Elektrochemischen Werke.
1896/97	10	190	257/225	Erweiterung der Fabriken.
1897/98	12	-	-	An die Aktionäre der Elektrobank, Zürich im Tausch gegen 30 Mill.Franken Aktien dieser Bank.
1898/99	13	9,4 à 200	305/243	3,6 Mill.Mark an die Berliner Handels-Ges.im Tausche gegen Anteile von Tochterges.d.A.E.G. u.gegen Abtretung v.Forderungen der B.H.G. an diese Ges.
1903/04	26	-	231/176	Sämtlich im Tausche gegen Werte anderer Unternehmungen.
1904/05	14	194	231/203	

*) Börsenkurse waren für dieses Jahr nicht zu ermitteln.

Jahr der Kapitalerhöhung	Betrag der Erhöhung in Mill.Mark	Emissionskurs	Börsenkurs höchst niedrigst	Bemerkungen
1910/11	30	10 à 200	238/257	20 Mill.Mark für die Felten- u. Guilleaume-Transaktion. Rest v. Konsortium mit der Verpflichtung übernommen, den Betrag zu mind. 210 % zu verkaufen u. vom darüber erzielten Erlös außerdem 2/3 an die Gesellschaft abzuführen.
1912/13	25	18,572 à 203	271/226	26,075 Mill.Mark zum Erwerb von B.E.W.Stammaktien.
1915/16	29	2,925 z.mind. 170	)	
1916/17	16	-	) 1)	Im Tausch an die B.E.W, gegen Übernahme von Aktien der Elektrowerke und gegen Abtretung von 20 Mill.Mark Forderungen der B.E.W. an die Elektrowerke.
1919/20	75	-	332/249	3 A.E.G.-Aktien mind.zu pari im Tausche gegen 2 Felten u. Guilleaume-Aktien.
	25	-	-	Durch eine amerikanische Gruppe zu einem Preise übernommen, der unter Zugrundelegung des ø =Kurses dem damaligen Börsenpreis der Aktien entsprach.
1920/21	50	-	466/249	Davon 30 Mill.Mark im Tausche gegen Linke-Hofmann-Lauchhammer-Aktien; 20 Mill.Mark Verwertungsaktien.
	Vorzugsakt. Lit.A. 250	115	160/115	Verstärkung der Betriebsmittel.
	Vorz.Akt. Lit.B. 250	115	-/115	
1922/23	250	60 à 305	-	Rest im Tausche gegen Stamm-Aktien der A.E.G.-Schnellbahn A.G. und für andere geschäftliche Zwecke.
	300	150 à 400		Den Rest übernahm ein Konsortium und verwendete ihn nach Weisungen der Gesellschaft.

1) In den Kriegsjahren bis einschl. 1917 fand eine amtliche Kursfestsetzung nicht statt.

b) Siemens u. Halske A.G.

Jahr der Kapitalerhöhung	Betrag der Erhöhung in Mill.Mark	Emissionskurs	Börsenkurs höchst niedrigst	Bemerkungen
1897/98	5	175	-	Zur Zeichnung aufgelegt.
1898/99	5	*)	-	
1899/00	9,5	4,5 à 155	180/155	5 Mill.Mark im Tausche gegen Anteile der ausländischen Unternehmungen.
1908/09	8,5	-	254/170	Im Tausche gegen Aktien ausländischer Unternehmungen.
1919/20	63	125	271/142	Zur Verstärkung der Betriebsmittel.
1920/21	4	125	-/235	An die Siemens-Rhein-Elbe-Schuckert-Union begeben.
	Vorz.Akt. 130	-	ohne Notiz	Im Tausche gegen Aktien der der „Siemens-Rhein-Elbe-Schuckert-Union" angehörenden Gesellschaften.

*) Nach Friedrich Fasolt („Die sieben größten Elektrizitätsgesellschaften") ist nicht ersichtlich, unter welchen Bedingungen die Kapitalerhöhung vor sich ging.

c) Accumulatoren-Fabrik A.G.

Jahr der Kapitalerhöhung	Betrag der Erhöhung in Mill.Mark	Emissionskurs	Börsenkurs höchst niedrig	Bemerkungen
1896/97	0,5	150	203/156	Erhöhung der Betriebsmittel.
1898/99	1,25	140	177/139	Erweiterungen der Betriebseinrichtungen u.Beteiligungen an anderen Unternehmungen.
1905	1,75	365 000 à 175	241/160	1,385 Mill.Mark für den Ankauf von Konkurrenzunternehmungen.
1912	4	100	567/210	Für Erweiterungen und zur Stärkung der Betriebsmittel

Jahr der Kapitalerhöhung	Betrag der Erhöhung in Mill.Mark	Emissionskurs	Börsenkurs höchst niedrigst	Bemerkungen
1919/20	8	4 Mill.Mark mind.zu 150	550/186	Verstärkung der Betriebsmittel; 4 Mill.Mark Verwertungsaktien, davon die größere Hälfte zum Umtausch gegen Aktien befreundeter Gesellschaften.
1923/24	20	975	-/798	Verstärkung der Betriebsmittel.

Aus diesen Tabellen ergibt sich mit Bezug auf die A. E. G. für die Zeit bis zum Geschäftsjahre 1919/20 einschließlich, daß von den bis dahin neu geschaffenen Aktien von insgesamt 345 Mill.Mark nur auf rund 82 Mill.Mark = 23,8 % den Besitzern der alten Aktien ein Bezugsrecht eingeräumt worden ist, und daß die Emissionskurse für junge Aktien in einem zum jeweiligen Börsenkurse der alten Aktien angemessenen Verhältnis standen; dabei ist zu berücksichtigen, daß der Emissionskurs für junge Aktien stets etwas niedriger zu sein pflegt als der für alte Aktien, um den Aktionären für die Mitwirkung bei der Kapitalerhöhung einen Anreiz zu bieten (Bezugsrecht).

Die beträchtliche Summe von 263 Mill.Mark = 76,2 % der Gesamtemission wurde zum größten Teile für Tauschoperationen verwandt und nur ein verhältnismäßig geringer Betrag unter Anpassung an die jeweiligen Marktverhältnisse freihändig verkauft. Auch kann eine Entwertung der A.E.G.-Aktien infolge ihres übergroßen Angebotes auf dem Markte nicht eingetreten sein, da die getauschten Aktien zunächst überhaupt nicht als Handelsobjekt an den Markt kamen und allenfalls erst nach und nach infolge starker Nachfrage während der Inflationszeit umgesetzt wurden.

In den Geschäftsjahren 1920/21 bis 1922/23 erfolgte die Schaffung von insgesamt 500 Mill.Mark Vorzugsaktien und eine Vermehrung der Stammaktien um ebenfalls 500 Mill. Mark.

Für die Vorzugsaktien, die weniger die Merkmale von Aktien als die von Obligationen trugen [1], und zum Kurse von 115 % zur Zeichnung aufgelegt wurden,

1) Sie wurden in der Generalversammlung am 15.März 1921 vom Aufsichtsratvorsitzenden als „Obligationen mit Stimmrecht" bezeichnet. (Berliner Börsen-Courier vom 15.März 1921 Nr.124; siehe im übrigen die Anmerkung 2 auf Seite 79).

fand eine von der der Stammaktien gesonderte Preisfeststellung statt; sie konnten den Wert der alten Aktien also nicht beeinflussen.

Von den weiterhin geschaffenen 500 Millionen Mark Stammaktien wurden 210 Mill. Mark zu Kursen von 305 und 400 % den Vorzugsaktionären zum Bezuge überlassen, während den Rest ein Konsortium zur Verwendung im Einvernehmen mit der Gesellschaft erhielt.

Aus allem ist zu folgern, daß die Verwaltung der A.E.G. w i s s e n t l i c h eine Verwässerung des Aktienkapitals nicht vorgenommen hat, da eine solche ihren Zwecken, nämlich der Betriebsmittelbeschaffung und der Einflußnahme auf andere Unternehmungen, gar nicht hätte dienen können. [1] Mit der Feststellung, daß sich trotzdem bei der Goldmark-Bilanzierung eine Reduzierung des Aktienkapitals auf den zehnten Teil seiner bisherigen Höhe als notwendig erwies, ist diese Behauptung nicht widerlegt; diese Tatsache beweist vielmehr nur, daß eine Wertminderung der A.E.G.-Aktie nur indirekt, infolge von Verwässerungsmaßnahmen solcher Gesellschaften, mit denen die A.E.G. Aktien tauschte, möglich gewesen wäre; sie ist infolge der Entwertung des aus der Emission von 550 Mill.Mark Aktien im Jahre 1922/23 erlösten Betrages tatsächlich eingetreten. Die Ursachen der scharfen Zusammenlegung waren also nicht rein privatwirtschaftlicher, sondern mehr volkswirtschaftlicher Natur.

Auch die S i e m e n s u. H a l s k e A. G. hat sich der Kapitalverwässerung als Finanzierungsmethode nicht bedient, wie aus der vorstehenden Aufstellung hervorgeht. Das Stammaktienkapital wurde anläßlich der Goldmark-Bilanzierung im Verhältnis von 10 : 7 zusammengelegt. Die Wertminderung um 30 % dürfte ebenfalls in der Entwertung des aus den Aktienemissionen erlösten Geldes begründet sein.

Ebenso stellt sich die Zusammenlegung des Vorzugsaktienkapitals im Verhältnis von 20 : 1 nicht als Gegenmaßnahme zu früheren Verwässerungsvorgängen dar, sondern als ein Vorgang der Anpassung an normale wirtschaft-

1) In der Generalversammlung am 15.März 1921 wies der Aufsichtsratsvorsitzende der A.E.G. das Verlangen eines Aktionärs, die A.E.G. solle, wie auch andere Gesellschaften es täten, den Aktionären w e r t v o l l e Bezugsrechte einräumen, zurück, indem er erklärte, daß „die Gesellschaft volkswirtschaftliche Interessen zu vertreten habe und nicht die Verantwortung auf sich laden könne, zweifelhafte Finanzmaßnahmen zu treffen, die die Beschäftigung von vielen tausenden von Arbeitern in Frage stellen können." (Berliner Börsen-Courier vom 15.3.19[illegible] Nr.124).

liche Verhältnisse. Dabei ist außerdem zu berücksichtigen, daß die in der Goldmarkbilanz mit 6,5 Mill. Mark eingestellten Vorzugsaktien einen mehr ideellen als materiellen Wert repräsentieren,[1] da sie in dem unter dem gleichen Nominalbetrage in der Bilanz a k t i v i e r t e n Posten von Vorzugsaktien befreundeter Gesellschaften, die gegen die eigenen Vorzugsaktien erworben worden sind, einen Ausgleich finden.

Bei der Prüfung der Emissionsbedingungen der A c c u m u l a t o r e n - F a b r i k A. G. bemerken wir, daß den Aktionären im Jahre 1911/12 anläßlich der Kapitalverdoppelung auf 12 Mill.Mark bei einer Kursspanne für alte Aktien von 567/210 und einem Emissionskurse für junge Aktien von 100 % ein außerordentlich günstiges Bezugsrecht eingeräumt worden ist,und es deshalb gerechtfertigt erscheint, hier von einer Kapitalverwässerung zu sprechen. Diese Feststellung wird erhärtet durch die Tatsache, daß die Gesellschaft im Jahre 1911 bei einer Steigerung des Umsatzes von nur 17,25 % gegen das Vorjahr eine Gewinnsteigerung um fast 50 % erzielte [2] und demnach ein Interesse daran hatte, diesen Gewinn unter Vermeidung einer allzu hohen Aufsehen erregenden Dividende [3] ihren Aktionären indirekt zufließen zu lassen. Hier tritt der eigentliche Zweck der Kapitalverwässerung, übermäßig große Gewinne unterzubringen und die Verteilung künftigen Gewinnes auf breiterer Basis zu ermöglichen, klar zu Tage.

Die Zusammenlegung des im Jahre 1920 um 20 Mill. auf 40 Mill. Mark gestiegenen Aktienkapitals im Verhältnis von 2 : 1 findet ebenfalls ihre Erklärung in der Notwendigkeit der Anpassung an geordnete wirtschaftliche Verhältnisse.

2) Das Stammkapital der G.m.b.H. und der kapitalistischen Kommanditgesellschaft.

In der deutschen elektrotechnischen Industrie sind nicht nur Unternehmungen mit beschränkterem Aufgabenkreise, sondern selbst Groß-Unternehmungen in andere Gesellschaftsformen als die der Aktiengesellschaft gekleidet worden. Als solche Gesellschaften, die dem kapitalistischen Aufbau der Elektroindustrie noch entsprachen, sind die G.m.b.H. und die sogenannte „kapitalistische Kommanditgesellschaft" anzusehen. Unter einer „kapitalistischen Kommenditgesellschaft"

1) Eine Preisfeststellung für Vorzugsaktien fand an den Börsen nicht statt.
2) Berliner Börsen-Zeitung Nr.213 vom 7.Mai 1912.
3) Die Dividenden betrugen in den Jahren 1910 und 1911 bereits 25 %; im Jahre 1911 war die Gesellschaft ferner in der Lage, ihre Anleihe in der Höhe von 3 Mill. Mark aus dem Jahre 1907 zurückzuzahlen.

ist eine Gesellschaft zu verstehen, in der eine oder mehrere Kapitalgesellschaften die Stellung von Komplementären, andere Kapitalgesellschaften die Stellung von Kommanditisten einnehmen.

Bei der Gründung der S i e m e n s - S c h u c k e r t w e r k e G.m.b.H. im Jahre 1902/03 haben für die Wahl der G.m.b.H. als Gesellschaftsform vermutlich nicht so sehr steuerpolitische [1] als vielmehr kapitalwirtschaftliche Motive und handelsrechtliche Rücksichten den Ausschlag gegeben. Da die Siemens u. Halske A.G. und die Elektrizitäts-Aktiengesellschaft vorm. Schuckert u.Co. sich verpflichtet hatten, ihr gesamtes „Starkstromgeschäft" aus ihren Gesellschaftsvermögen herauszulösen, um es in den Siemens-Schuckertwerken zu vereinigen, wäre die Beschaffung von Aktien und ihre Begebung an dem Kapitalmarkt zum Zwecke der Finanzierung der neuen Gesellschaft einer Erhöhung und damit Verwässerung des Aktienkapitals der Muttergesellschaft gleichgekommen. [2] Wäre die Form der Aktiengesellschaft dennoch gewählt worden, so hätten die Gründergesellschaften die übernommenen Aktien im Interesse ihrer Aktionäre nicht begeben dürfen; durch diese Bindung aber hätte sich die Anwendung der Aktiengesellschaft als Gesellschaftsform sinnlos erwiesen. Daher war unter Beachtung privatwirtschaftlicher, volkswirtschaftlicher und handelsrechtlicher Gesichtspunkte die G.m.b.H., da sie außerdem das gewünschte stabilere Kräfteverhältnis der Gründergesellschaften - wie aus den folgenden Ausführungen hervorgeht - gewährleistete, die einzig zweckmäßige Gesellschaftsform.

Das auf 90 Mill.Mark festgesetzte Stammkapital der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H., von dem vorläufig 80 Mill.Mark eingezahlt wurden, verteilte sich auf die Gründergesellschaften in der Weise, daß der Gründeranteil der Siemens u. Halske A.G. denjenigen der Schuckert-Gesellschaft um 100 000 Mark überstieg, die Anteile im Verhältnis zum Gesamtkapital sich also wie 50,06 zu 49,94 verhielten und damit in dem neuen Unternehmen die Herrschaft der Siemens u. Halske A.G. gesichert war.

1) In Preußen wurde die Einkommensteuerpflicht der G.m.b.H. erst durch das Gesetz vom 19.Juni 1906 eingeführt. Die G.m.b.H. war bis dahin steuerfrei, während die A.G. bereits seit 1891 zur Einkommensteuer herangezogen wurde. (Franz Findeisen: Unternehmungsform als Rentabilitätsfaktor. Berlin 1924 S.128).
2) Durch Vergrößerung des Grundkapitals ohne entsprechende Vermehrung der Produktionsmittel hätte sich die Quote der einzelnen Aktien am gesamten Gesellschaftsvermögen dem tatsächlichen Werte nach wesentlich ungünstiger gestaltet, eine Vergrößerung der Anlagen war indessen nicht beabsichtigt

Der in den Jahren des Aufschwunges von 1910 bis 1913 auftretende Kapitalbedarf, der bei einer Aktiengesellschaft durch Kapitalerhöhung gedeckt worden wäre, wurde von den Gesellschaftern durch sogenannte „unkündbare Darlehen" von 30 Mill.Mark im Jahre 1910/11 und weiteren 20 Mill.Mark im darauffolgenden Geschäftsjahre befriedigt.

In der Nachkriegszeit erhöhten sich die Darlehnsbeträge um 60 Mill.Mark auf 110 Mill.Mark, während das Stammkapital in seiner Höhe unverändert blieb. Anläßlich der Goldmark-Bilanzierung erfuhren die entwerteten Darlehensbeträge eine Aufwertung von 27,3 % auf 30 Mill.Mark, sodaß sich das Unternehmungskapital nunmehr auf 120 Mill.Mark stellte.

Die O s r a m G. m. b. H. K o m m . G e s ., deren rechtliche und finanzielle Konstruktion bereits geschildert wurde (Seite 45 ff.), hat den Charakter einer „kapitalistischen Kommanditgesellschaft", da in ihr eine G.m.b.H., die Deutsche Gasglühlicht Aktiengesellschaft (Auer-Gesellschaft) in Liqu. als Komplementärin, die A.E.G. und die Siemens u. Halske A.G. als Kommanditisten fungieren. Die bei der Gründung erfolgte Festsetzung des Gesellschaftskapitals auf 30 Mill.Mark, von welchen 1 Mill.Mark auf die Osram G.m.b.H. als Komplementärin, und 29 Mill.Mark auf die Kommanditisten entfielen, sollte angesichts seiner verhältnismäßig geringen Höhe vermutlich weniger den Zwecken der Bewertung der von den Gründern eingebrachten Anlagen, denn als Faktor der Machtverteilung wirken.[1] Der Osram G.m.b.H. gehörten als Gesellschafter die Deutsche Gasglühlicht Aktiengesellschaft (Auergesellschaft) mit einem Anteil von 290 000 Mark, die Berliner Import- u. Export-Gesellschaft m.b.H. mit einem Anteil von 10 000 Mark und schließlich die Elektro-Treuhand A.G. zu Hamburg mit einem Anteil von 700 000 Mark an. Da die letztgenannte Gesellschaft vollständig von den Elektro-Großkonzernen Siemens u. Halske und A.E.G. beherrscht wird, so kommt diesen außer ihrer Stellung als Kommandisten auch die Stellung von Komplementären zu.

Die Erhöhung des Gesellschaftskapitals der Osram G.m.b.H. Komm.Ges. auf 120 Mill.Mark im Jahre 1922 hat nicht den Zwecken einer Kapitalbeschaffung gedient, sondern ist ebenso wie die Herabsetzung des Grundkapitals auf 40 Mill. Mark anläßlich der Goldmarkbilanzierung als eine Anpassung an veränderte wirtschaftliche Verhältnisse zu werten.

1) In dieser Annahme wird man bestärkt, wenn man in dem Prospekt über die 50- und 70 Millionen Mark-Anleihe von 1922 liest, daß der Erlös dieser Anleihen zur teilweisen Begleichung des Gegenwertes der Glühlampenwerke der A.E.G. und der Siemens u. Halske A.G. sowie zur Übernahme der damit zusammenhängenden Fabrikanlagen in Weißwasser O.L. bestimmt war. (Berliner Börsen-Courier vom 9.Febr. 1922 Nr.68).

Die eigentliche Kapitalbeschaffung im Sinne der Übernahme von Kaufkraft zum Zwecke der Fortführung der Produktion und der Erweiterung der Produktionsstätten erfolgte bei der Osram G.m.b.H. Komm.Ges. im Wege der Anleihe-Aufnahme, wie weiter unten zu zeigen sein wird. [1]

3) Das zusätzliche Eigenkapital der A.G. der G.m.b.H. und der kapitalistischen Kommanditgesellschaft.

Zum bilanzmäßigen Kapital der Unternehmung, das auf der Passivseite der Bilanz als reine Wertziffer in Erscheinung tritt, gehört das sogenannte „zusätzliche Eigenkapital" der Unternehmung in Gestalt der offenen Reserven. Unter Reserve schlechthin ist juristischer Diktion zufolge „jeder Betrag des festgestellten Reingewinns einer Aktiengesellschaft" zu verstehen, „der nicht verteilt oder anderweit verwendet, sondern für die Zwecke der Gesellschaft zurückbehalten wird". [3] Die Reservenbildung kann eine vom Gesetz erzwungene sein (gesetzliche Reserven) oder auf freier Initiative beruhen (freiwillige Reserven); freiwillige Reserven schließlich können bilanziert (offene Reserven) oder nicht bilanziert werden (stille Reserven).

Um die Unterschiede in der Finanzpolitik der elektrotechnischen Unternehmungen besser hervortreten zu lassen, sehen wir bei der nachfolgenden Untersuchung über die Bildung sowohl der gesetzlichen als auch der freiwilligen Reserven von deren absoluter Höhe ab; wir berücksichtigen nur ihre Höhe im Verhältnis zum Grundkapital. Dabei ist zu beachten, daß unter normalen wirtschaftlichen Verhältnissen die gesetzlichen Reserven gegenüber den freiwilligen von größerer Bedeutung sind, da sie in doppelter Hinsicht als Funktion der Größe des Grundkapitals angesehen werden können; denn einerseits ist mindestens der zwanzigste Teil vom jährlichen Reingewinne solange dem Reservefonds zuzuführen, als dieser den zehnten oder den im Gesellschaftsvertrag bestimmten höheren Teil des Grundkapitals nicht überschreitet [4], und andererseits ist der bei der Errichtung der Gesellschaft oder bei einer Erhöhung ihres Grundkapitals über die nominelle Höhe des Aktienkapitals erzielte Betrag (Agio) abzüglich der Emissionskosten in

1) Siehe Seite 85.
2) Wilhelm Auler: Das Pfandbriefgeschäft als Kapitalquelle der Hypothekenbanken. Berlin u. Wien 1926, S. 17
3) Richard Rosendorff: Die stillen Reserven der Aktiengesellschaften. Berlin 1917, S. 3
4) H.G.B. Paragr. 262, Ziff.1.

Reserve zu stellen.[1] Hieraus wiederum ergibt sich die Abhängigkeit der Größe der Reserven von der Bewertung der Aktien und damit die Abhängigkeit von wirtschaftlichen Bewertungsvorgängen überhaupt.

Betrachten wir unter diesem Gesichtspunkte die Reservenbildung bei der A.E.G., der Siemens u. Halske A.G. und der Accumulatoren-Fabrik A.G. (siehe Anlage 6) in der Zeit bis zum Jahre 1920, so können wir feststellen, daß sich für alle diese Unternehmungen an der Kurve über die relativen Veränderungen ihrer Reserven die Veränderungen der Grundkapital-Beträge ablesen lassen.

Bei der A. E. G. ist in den Zeiten allgemeiner Wirtschaftsstockung eine verhältnismäßig geringe Vermehrung der Reserven (1899 bis 1903 und 1906 bis 1910) bzw. ein Stagnieren ihrer relativen Höhe (1913 bis 1915) zu beobachten. In Aufschwungsperioden erfolgte eine intensive Steigerung, die ihren Anreiz entweder aus der Hochkonjunktur selbst (1896 bis 1897) oder aus der voraufgegangenen Erhöhung des Aktienkapitals empfängt (1903 bis 1906 und 1910 bis 1913). Im allgemeinen ist die Tendenz zu erkennen, die offenen Reserven auf etwa der halben Höhe des Grundkapitals zu halten. Die durchschnittliche Höhe der Reserven belief sich in den drei Jahrzehnten von 1890 bis 1920 indessen auf nur 40,3 % des Grundkapitals.

Der stetigeren Kapitalpolitik der S i e m e n s u. H a l s k e A. G. entsprechend verläuft die Kurve der relativen Höhe ihrer Reserven. Mit Ausnahme der Aufschwungperiode von 1903 bis 1906 ist in allen übrigen Perioden steigender Konjunktur ein Anwachsen der Reserven zu bemerken, das allerdings weniger in einer Steigerung der gesetzlichen als der freiwilligen Reserven seine Ursache hat. Wie bei der A.E.G. senkt sich in der Nachkriegszeit bis zum Jahre 1920 infolge der starken Kapitalerhöhungen das relative Reservenniveau. Die durchschnittliche relative Höhe der Reserven zum Grundkapital bezifferte sich in der Zeit von 1896 bis 1920 auf 26 vom Hundert.

Während man die bei der A.E.G. und der Siemens u. Halske A.G. im engsten Zusammenhang mit der Eigenkapital-Politik stehende Reservenpolitik als aktiv bezeichnen darf, muß die Reservenpolitik der A c c u m u l a t o r e n - F a b r i k A.G. in dem gleichen Zeitabschnitte wenn nicht passiv, so doch neutral genannt werden. Zwar wurde die in der Aufschwungperiode im letzten Jahrzehnt des vorigen Jahrhunderts erreichte Höhe der Reserven von 20 % des Grundkapitals auch in den Jahren der Kapitalerhöhungen behauptet, doch ist gerade aus dieser Tatsache und aus der im Vergleich zum Grundkapital geringen Höhe der Reserven zu schließen,

1) H.G.B. Paragr. 262, Ziff. 2.

daß die Accumulatoren-Fabrik A.G. der Bildung offener Reserven eine mehr formale Bedeutung zuerkannte. Die durchschnittliche Höhe ihrer Reserven belief sich auf nur 15 vom Hundert des Grundkapitals.

Dem von den S i e m e n s - S c h u c k e r t w e r k e n im Aufschwungjahre 1911/12 geschaffenen, erstmalig mit 2,5 Mill.Mark dotierten gesetzlichen Reservefonds wurden in jedem folgenden Geschäftsjahre meist weitere 2,5 Mill.Mark zugeführt, sodaß bis zum Geschäftsjahre 1920/21 25,5 Mill.Mark = 12,7 % des Gesellschafterkapitals [1] angesammelt waren. Die durchschnittliche relative Höhe der Reserven betrug bis zu diesem Zeitpunkt 8,8 % des Gesellschafterkapitals. Nachdem im Geschäftsjahre 1922/23 eine Erhöhung der Reserven durch Dotierung auf 25 % des Grundkapitals erfolgt war, wurde anläßlich der Goldmark-Bilanzierung Ende 1923 der gesetzliche Reservefonds mit 15 Mill.Mark auf 12,5 % des Gesellschafterkapitals bemessen.

Bei der O s r a m G.m.b.H. Komm.Ges. ist eine Bildung von Rücklagen unter der Bezeichnung „Reserve" erst mit dem Eintritt normaler wirtschaftlicher Verhältnisse gegen Ende des Jahres 1923 zu beobachten. Seit diesem Zeitpunkte beläuft sich die Höhe der offenen Reserve auf 10 Mill.Mark = 25 % des Eigenkapitals der Unternehmung.

Mit dem seit dem Jahre 1920 einsetzenden Währungsverfall beginnt auch die Bedeutung der Reserven eine andere zu werden. Das aus den immer häufiger vorgenommenen Emissionen junger Aktien der Reserve zufließende Agio wurde infolge wachsender Emissionskosten ständig geringer und für die Reserve fast bedeutungslos, sodaß bei der A.E.G. und der Siemens u. Halske A.G. zunächst ein Sinken des Rücklagenniveaus zu beobachten ist. Dagegen wurde, um die Verteilung von Scheingewinnen zu vermeiden, den Reserveposten in der Bilanz später in immer größerem Maße die Funktion von Wertberichtigungsposten zugeteilt, da eine Anpassung des Gesellschaftskapitals an die Geldentwertung unmöglich erschien. Trotz der bei der A.E.G. seit Kriegsende enormen Steigerung des Aktienkapitals um 750 % (von 200 Mill. auf 1 700 Mill. Mark) betrug dieses am Ende des Geschäftsjahres 1922/23 nur einen Bruchteil, nämlich 22,3 % der offenen Reserven. [2]

1) Als solches wird das Gesellschaftsgrundkapital (90 Mill.Mark) zuzüglich der von den Gesellschaftern gewährten unkündbaren Darlehen (110 Mill. Mark) bezeichnet.

2) Hierbei ist von den Bilanzposten, die nicht als Reserven, sondern als „Werkerhaltungskonto" oder in ähnlicher Weise bezeichnet worden sind, ganz abgesehen.

In den Bilanzen der S i e m e n s u. H a l s k e A.G. blieb, am Tempo der Entwertung des Geldes gemessen, das bilanzmäßige Reservenkapital fast unberührt. Zwar war, wie bei der A.E.G., zunächst ein Fallen der Reserven zu beobachten, doch erfolgte keine Erhöhung der Reserven über die Höhe des Grundkapitals hinaus. Während also bei der A.E.G. in dem letzten der Inflationszeit angehörenden Geschäftsjahre das Grundkapital einen Bruchteil (22,3 %) der Reserven bildete, stellten sich umgekehrt die Reserven der Siemens u. Halske als Bruchteil (34,2 %) des Aktienkapitals dar.

Die A c c u m u l a t o r e n - F a b r i k A.G. hat in der Nachkriegszeit früher als die A.E.G. und die Siemens u. Halske A.G. in erkennbarer Form Vorsorge gegen Kapitalmangel in der Inflationszeit durch Dotierung des Reservefonds getroffen, in dem sie ihm bereits im Jahre 1920 aus dem Reingewinne 52 % des damaligen Grundkapitals an Mitteln zuführte. Diese Steigerung ist allerdings auch nur relativ zu werten, da sich nämlich bei der Accumulatoren-Fabrik A.G. eine Kapitalerhöhung zum Zwecke der Mittelbeschaffung nicht in dem Umfange als notwendig erwies, wie bei ihren Mutterunternehmungen.

Da infolge des Fehlens eines absoluten Wertmaßstabes die Bilanzen der Unternehmungen während der Inflationszeit ein illusorisches Gepräge aufwiesen, ist eine objektive Bewertung der in dieser Zeit durch die Unternehmungen getroffenen Maßnahmen auf dem Gebiete der offenen Reserven nicht möglich.

bb) Das Fremdkapital im Verhältnis zum Eigenkapital.

Der in betriebswirtschaftlicher und rechtlicher Beziehung wesentlichste Unterschied zwischen fremdem und eigenem Kapital der Unternehmung besteht darin, daß die Unternehmung in der Höhe des Fremdkapitals Dritten gegenüber als Schuldner verpflichtet ist und für die Überlassung dieses Kapitals in der Regel einen Zins gewähren muß, welcher für die Unternehmung einen Kostenfaktor bildet [1], daß dagegen dem Anteilseigner am Unternehmungs, Stamm- oder Grundkapital die Stellung eines Gläubigers nicht zu kommt, sondern er im Verhältnis seines Kapitalanteils als Miteigentümer einen Einfluß auf die Leitung der Unternehmung - bei der Aktiengesellschaft durch die Generalversammlung - ausübt und dementsprechend voll am Ertrage oder Verluste der Unternehmung teilnimmt. Aus der Tatsache, daß bei einer erfolgreichen Unternehmung die Rente des in der Unternehmung ar-

1) Vergl. Wilhelm Auler: Der Kapitalzins als Kostenfaktor. (Welt d.Kaufmanns, 7.Jahrg., 1926, H.8, S.284 ff.)

beitenden, eigenen Kapitals im allgemeinen höher zu sein pflegt, als der für die Überlassung fremden Kapitals gewährte Zins, ergibt sich, daß unter sonst gleich bleibenden Umständen im Falle einer notwendig werdenden Ausdehnung der Anlagen durch Hinzuziehung fremden Kapitals die Rentabilität der Unternehmung gesteigert werden kann. Diese Überlegung ist für die Beurteilung des Ergebnisses der folgenden Untersuchung über das Verhältnis des fremden Kapitals zum eigenen Kapital in den elektrotechnischen Unternehmungen von großer Bedeutung.

Auch bei dieser Untersuchung lassen wir die absolute Höhe des fremden Kapitals außer acht, berücksichtigen also nur seine relative Höhe, gemessen am Eigenkapital der Unternehmung, d.h., am Unternehmungs-, Stamm- oder Grundkapital zuzüglich der offenen Reserven.

Die Kurve des relativen Fremdkapitals der A. E. G. (siehe Diagramm Anlage 6) verläuft bis zum Jahre 1920 in fünf Anstiegen, von denen jeder den Zeitpunkt und, mehr oder weniger, die Höhe der Neu-Aufnahme fremden Kapitals anzeigt. Der Unterschied der Höhen in den Jahren 1896 und 1920 beziffert sich auf 25 % des jeweiligen Eigenkapitals.

Im Vergleich mit der die Höhe des Grundkapitals der A.E.G. andeutenden Kurve ist zu beobachten, daß fremdes Kapital meist in solchen Jahren aufgenommen wurde, in denen eine Kapitalerhöhung nicht stattfand (1900/1901, 1908/09, 1911/12), daß also Zeiten der Kapitalerhöhungen mit solchen der Aufnahme fremden Kapitals abwechselten. Diese Tatsache, sowie die in den Jahren der Kapitalerhöhung sinkende, relative Höhe der Reserven und die Amortisation der Anleihen erklären das allmähliche Fallen der die relative Höhe des fremden Kapitals anzeigenden Kurve. Die durchschnittliche Höhe des Fremdkapitals im Verhältnis zum Eigenkapital betrug in den Jahren 1890 bis 1920 30 vom Hundert.

Auch aus der Kurve der relativen Höhe des Fremdkapitals der S i e m e n s u. H a l s k e A. G. ist die Neuaufnahme von Kapital an den Kurvenspitzen zu erkennen und, wie bei der A.E.G. in etwa dem gleichen Zeitraume ein Höhenunterschied von etwa gleichem Ausmaße (20 % des jeweiligen Eigenkapitals) zu bemerken. In der Aufschwungperiode von 1895 bis 1900 läßt sich beobachten, daß das Unternehmen bestrebt war, die im Geschäftsjahre 1897/98 erreichte Fremdkapitalhöhe von 45 % des Eigenkapitals durch Aufnahme neuer Mittel zu behaupten. Von 1900 bis 1908 sinkt das Niveau allmählich, entsprechend der Anleihe-Amortisation und der mäßigen Steigerung der Reserven;

in dem folgenden Zeitraume bis zum Jahre 1911 ist der Abfall der Kurve, hervorgerufen durch die Kapitalerhöhung des Jahres 1908/09 und durch die mit dem Jahre 1909 einsetzende, stärkere Dotierung der Reserven, etwas steiler. Die im Geschäftsjahre 1911/12 erfolgende annähernde Verdoppelung des fremden Kapitals hebt das relative Niveau von 32 auf 56 %. Während sich der absolute Anleihebetrag von 1912 bis 1918 auf etwa 44 Millionen Mark hält, fällt das relative Niveau infolge der starken Reserveanhäufung um 11 %. Die Vermehrung des Fremdkapitals um 50 % seiner bisherigen absoluten Höhe im Geschäftsjahre 1918/19 hat eine entsprechende Steigerung der Relativkurve zur Folge. Bei der Siemens u. Halske A.G. bezifferte sich in den Jahren 1896 bis 1920 die durchschnittliche Höhe des fremden Kapitals im Verhältnis zum eigenen Kapital auf 44,3 vom Hundert.

Die A c c u m u l a t o r e n - F a b r i k A. G. kam bis zum Jahre 1905 ohne Inanspruchnahme fremden Kapitals in der Form von Anleihen aus. Anstelle der am Ende der Aufschwungperiode von 1903 bis 1906 beschlossenen Emissio von 4 Mill. Mark Obligationen wurden nur 3 Mill.Mark begeben, deren Erlös das Unternehmungskapital um 31 % seiner bisherigen Höhe vermehrte. Das fremde Kapital erwies sich jedoch bereits im Jahre 1911 als überflüssig und wurde deshalb aus den Erträgen der Unternehmung zurückgezahlt. Da der in der Nachkriegszeit durch die Ausweitung der Produktion, die Notwendigkeit des Ausbaues der eigenen Werke und der Beteiligung an fremden Unternehmungen bedingte Kapitalbedarf aus dem Erlös der Kapitalerhöhung um 8 Mill. Mark im Jahre 1919 nicht gedeckt werden konnte, wurde im gleichen Jahre die Aufnahme einer Anleihe von 10 Mill. Mark gleich 45,5 % des damaligen Eigenkapitals beschlossen.

Für die S i e m e n s - S c h u c k e r t w e r k e G.m.b.H. wird die verhältnismäßige Höhe des fremden Kapitals gegenüber dem eigenen Kapital [1] durch folgende Zahlenreihe gekennzeichnet:

1) Unter eigenem Kapital werden auch die von den Gesellschaftern gewährten unkündbaren Darlehen verstanden.

Geschäftsjahr	Höhe des Fremdkapitals in Hundertteilen des Eigenkapitals	Geschäftsjahr	Höhe des Fremdkapitals in Hundertteilen des Eigenkapitals.
1905/06	-	1916/17	48,8
1906/07	22,2	1917/18	47,4
1907/08	22	1918/19	40,9
1908/09	21,8	1919/20	86,5
1909/10	21,6	1920/21	85
1910/11	41	1921/22	82,3
1911/12	34,1	1922/23	48
1912/13	53,9	1923/24	8,3
1913/14	52,7	1924/25	21,6
1914/15	51,3	1925/26	38,2
1915/16	50	1926/27	-

Diese Übersicht läßt eine starke Steigerung des fremden Kapitals in dem einer Periode wirtschaftlichen Aufschwungs angehörenden Geschäftsjahre 1910/11 sowie eine weitere Erhöhung im Geschäftsjahre 1912/13 erkennen, welche durch die Aufnahme von Anleihen im Betrage von je 30 Mill. Mark in den Jahren 1911 und 1912 hervorgerufen wurde; hierdurch stieg der Betrag des fremden Kapitals auf das Vierfache seiner bisherigen Höhe (20 Mill. Mark) an. Der Durchschnitt der relativen Höhe des Fremdkapitals belief sich in den 14 Geschäftsjahren von 1906/07 bis 1919/20 auf 42 vom Hundert.

b) Die Organe der Finanzierung.

aa) Banken und Börsen.

Zu Organen der Finanzierung haben sich im Laufe der Zeit in dem Maße, in welchem die Zwecke industrieller Unternehmungen über die Fähigkeiten und individuelle Macht einzelner Unternehmer hinauswuchsen, die Banken und Börsen entwickelt.

Mit der Demokratisierung der Unternehmungen, die sich in dem Wandel der Unternehmungsform von der offenenen Handelsgesellschaft über die Kommanditgesellschaft zur Aktiengesellschaft vollzog, begannen die Beziehungen zu leistungsfähigen. B a n k e n enger zu werden. Für die Banken ergab sich aus dem Passivgeschäft, das vorwiegend in der Verwaltung der ihnen anvertrauten Gelder besteht, das Aktivgeschäft, dessen Zweck die nutzbringende, volkswirtschaftlich wertvolle Anlegung der zu verwaltenden Geldkapita-

lien ist. In der heutigen Wirtschaft vereinigt sich die materielle Macht der Verfügung über Geldkapital mit der immateriellen Macht der Fähigkeiten industrieller Unternehmer, Kapital in volkswirtschaftlichem Sinne zu nutzen und zu vermehren, und führt zu einem Zustande, den S o m b a r t treffend als ein Verhältnis der „Symbiose" zwischen Banken und industriellen Unternehmungen bezeichnet hat. [1] Je nach dem Grade der Annäherung und der Verteilung der Kräfte zwischen den Banken und der Industrie ergibt sich als Resultante für die Industrie eine unter dem Einflusse der Industriepolitik stehende Finanzpolitik, für die Banken eine durch die Finanzpolitik der Industrie beeinflußte Industriepolitik.

Die B ö r s e n können als Finanzierungsorgane insoweit bezeichnet werden, als an ihnen Besitzer von Kapital historisch-rechtlicher Kategorie (Geldkapital) mit Besitzern oder Vermittlern von Kapital im ökonomisch-technischen Sinne (dessen Vertretbarkeit durch Aktien erreicht wird) zusammentreffen und durch die Umwandlung der Form des Kapitals je nach der Einstellung der Banken oder des Publikums der Börsen die Richtung der Produktion bestimmt wird. Die Stellung der Banken an den Börsen ist dadurch gekennzeichnet, daß sie einerseits hinsichtlich bestimmter Unternehmungen, deren Papiere an der Börse eingeführt werden sollen, eine ideelle Bürgschaft für den Erfolg der Unternehmungen übernehmen und dadurch Vertrauen beim Publikum erwecken, daß sie andererseits beim Tauschverkehr zwischen Geldkapital und Kapital in volkswirtschaftlichem Sinne eine vermittelnde Funktion ausüben.

Es erhebt sich die Frage, wie sich das Verhältnis der elektrotechnischen Unternehmungen zu den Banken und zum großen, kapitalbesitzenden Publikum der Börsen, dem Aktien der Elektrounternehmungen überlassen wurden, gestaltet hat.

Auf die bis in das letzte Jahrzehnt des vorigen Jahrhundert konservative Finanzpolitik der Firma S i e m e n s u. H a l s k e , die sich in dem Bestreben der Familie Siemens äußerte, fremdes Kapital aus dem Betriebe fernzuhalten und die Beherrschung des Unternehmens durch die Beibehaltung der offenen Handelsgesellschaft als Gesellschaftsform zu sichern, ist bereits hingewiesen worden (Seite 15). Die Notwendigkeit der engeren Verbindung mit Banken zum Zwekke der Aufnahme fremden Kapitals machte sich für die Firma vielleicht weniger fühlbar, als sie zunächst eine mehr behördenartige Stellung einnahm, [2] die ihr die

1) Werner Sombart: Der moderne Kapitalismus. München u.Leipzig 1927. III.Bd. S.754.
2) A.Riedler: Emil Rathenau und das Werden der Großwirtschaft. Berlin 1916, S.58.

Erfüllung ihrer Aufgaben vielfach durch Vorschüsse der Regierungen, in deren Auftrage sie arbeitete, ermöglichte.[1] Da indessen mit dem Aufschwung der Elektrotechnik und unter dem Einflusse der wachsenden Konkurrenz durch die A.E.G. die Betriebe von Siemens u. Halske immer umfangreicher wurden, erschien im Jahre 1897 die Umwandlung der Kommanditgesellschaft Siemens u. Halske in eine Aktiengesellschaft unumgänglich. Hiermit wurde die Vorbedingung für eine stärkere Annäherung zu den Banken geschaffen. An der Spitze des ersten Geschäftsberichtes der Siemens u. Halske A.G. vom Jahre 1896/97 wird dieser Vorgang mit folgenden Worten gewürdigt: „Unsere Beziehungen zu leistungsfähigen Finanzinstituten haben sich in erfreulicher Weise entwickelt, und wird dieser Umstand dazu beitragen, unsere Unternehmertätigkeit weiter günstig zu gestalten. Durch Ausführung und Vorbereitung mehrerer Neubauten und Erweiterungen hoffen wir, unsere Leistungsfähigkeit mit den an uns herantretenden Anforderungen in Einklang zu bringen."

Das Institut, welches bei allen bedeutenden Finanztransaktionen der Siemens u. Halske A.G. die dominierende Stellung einnahm, war die Deutsche Bank, deren Direktor, Georg von Siemens, wegen der zu Siemens u. Halske geknüpften Beziehungen den Vorsitz im Aufsichtsrate der A.E.G. niederlegte, aus dem Aufsichtsrate ausschied und damit der Berliner Handels-Gesellschaft die Führung im Konsortium der A.E.G. überließ. Im Konsortium, welches eine zur Erreichung eines vorübergehenden Zweckes gegründete Gesellschaft des bürgerlichen Rechts darstellt [2], und dessen Aufgabe in der Bankwelt meist die Durchführung von Emissionen neuer Aktien, Anleihen oder anderer großer Finanztransaktionen ist, waren indessen mehrere finanzkräftige Banken vertreten. So setzte sich das Konsortium für die Emission von Werten der Siemens u. Halske A.G. in der Regel aus der Deutschen Bank, der Berliner Handels-Gesellschaft und der Mitteldeutschen Creditbank in der Weise zusammen, daß die Deutsche Bank in diesem Kreise die Führung hatte. Für die Erweiterung des Konsortiums aus Anlaß des Antrages auf Zulassung von 45 Mill. Mark Aktien der Siemens u. Halske A.G. zum Berliner Börsenhandel durch Einbeziehung der Direction der Disconto-Gesellschaft, der

1) Richard Ehrenberg: Die Unternehmungen der Brüder Siemens. Jena 1906, S. 81, 84
2) Vergl. Karl Geiler: Wirtschaftliche Organisationsformen des neueren Wirtschaftsrechts. Berlin u.Leipzig 1922, S.22,25

Dresdner Bank, der Darmstädter Bank, der Bankhäuser S.Bleichröder und Delbrück, Leo u.Co, war die Bedeutung der erstmaligen Zulassung der Aktien an der Berliner Börse maßgebend.

Diese Tatsache sowie auch die Hinzuziehung oder Ausschaltung von Banken bei der Vornahme anderer Finanztransaktionen beweisen, daß Zweckmäßigkeit und Notwendigkeit über die jeweilige Zusammensetzung des Konsortiums entschieden.

Dem A. E. G. - Konsortium, welches bei der ersten Kapitalerhöhung der A.E.G. um 7 Mill.Mark im Jahre 1887 mitwirkte, gehörten als Mitglieder die Deutsche Bank, Berlin, Delbrück, Leo u.Co., Berlin, Siemens u.Halske, Berlin, Jakob Landau und Gebrüder Sulzbach, Frankfurt a.M. an; es entwickelte sich zu einem bleibenden Gebilde, dem sogenannten „Konsortium für elektrische Geschäfte", dem später die Berliner Handels-Gesellschaft und die Nationalbank für Deutschland beitraten.

Nachdem infolge der vorzeitigen Auflösung des zwischen Siemens u. Halske und der A.E.G. bestehenden Vertrages im Jahre 1894 die Firma Siemens u. Halske, die sich an den ersten Geschäften des Konsortiums, wenn auch nur mit einer bescheidenen Quote, beteiligt hatte [1], aus dem Interessenkreise der A.E.G. endgültig ausgeschieden war, erfolgte im Jahre 1896 die bereits erwähnte Umgruppierung der Banken dergestalt, daß die Deutsche Bank bei allen Finanztransaktionen der Siemens u. Halske A.G., die Berliner Handels-Gesellschaft bei allen Finanztransaktionen der A.E.G. leitend mitwirkte.

In den Emissionskonsortien der A c c u m u l a t o r e n - F a b r i k A. G. hatte die Deutsche Bank, in dem Konsortium der O s r a m G.m.b.H. Komm. Ges. die Nationalbank für Deutschland die Führung.

Die Finanzpolitik der Siemens u. Halske A.G. und der A.E.G. weist eine Übereinstimmung insofern auf, als beide Gesellschaften bestrebt waren, sich die Unabhängigkeit von der Kredithilfe der Banken dadurch zu sichern, daß sie Kapitalerhöhungen schon dann vorzunehmen pflegten, wenn die Kapitalansprüche des Unternehmens nach latenter Natur waren. Dieser finanzpolitischen Haltung hatte nicht zum mindesten Georg von Siemens zur Geltung verholfen, der bereits frühzeitig den Standpunkt vertrat, daß die Kapitalerhöhung der Geschäftsentwicklung vorangehen, das Geschäft sozusagen in das Kapital hineinwachsen müsse. [2] Ein derartiges Verfahren hatte für die Elektrogroßunternehmungen den Vorteil, im großen und gar-

1) Karl Helfferich: Georg von Siemens. Berlin 1921, S. 235.
2) Karl Helfferich: Georg von Siemens. Berlin 1921, II.Bd. S.105.

zen stets Gläubiger, niemals Schuldner der Banken zu sein; es sicherte somit den Unternehmungen die ungehinderte Durchführung ihrer Geschäftspolitik.

Trotz der Übereinstimmung der erstrebten finanziellen Unabhängigkeit von den Banken war das Verhältnis der beiden Großunternehmungen zu ihren Banken verschieden.

Die Charakterisierung des Unterschiedes der Beziehungen der A.E.G. zur Berliner Handels-Gesellschaft gegenüber der Stellung der Deutschen Bank zu Siemens u. Halske dahingehend, daß die A.E.G. ihre eigene Bank sei, während die großen Finanzbeziehungen von Siemens u. Halske sich in der Deutschen Bank verkörperten [1], ist treffend in der Weise variiert worden [2], daß die Deutsche Bank und Siemens u. Halske mit wachsendem Kapitalbedarf einander immer mehr näherten, die Beziehungen zwischen der A.E.G. und der Berliner Handels-Gesellschaft sich zwar nicht lockerten, „aber mit der Konsolidierung des Unternehmens den riskanten Charakter und die gefährlich enge Abhängigkeit der industriellen und finanziellen Gründertätigkeit" verloren hätten. Die Richtigkeit der letzteren Auffassung leuchtet ein, wenn man bedenkt, daß in der Zeit des Aufschwunges der Elektroindustrie im letzten Jahrzehnt des vorigen Jahrhunderts die Firma Siemens u. Halske ein fest fundiertes Unternehmen war, dessen Kapital sich größtenteils in Händen weniger Besitzer befand, die gleichzeitig die Leiter des Unternehmens waren. Die als Aktiengesellschaft gegründete A.E.G. dagegen, an deren Spitze Emil Rathenau als oberster leitender Beamter stand, war infolge ihres großen Kapitalbedarfs viel enger an ihre Bank, die Berliner Handels-Gesellschaft, gefesselt, und diese mußte sich umgekehrt mit der A.E.G. um so enger verbunden fühlen, als ihr industrielles Engagement gegenüber der A.E.G. verhältnismäßig größer war, als das der Deutschen Bank gegenüber Siemens u. Halske, da die Deutsche Bank mit ihrer breiteren Kapitalbasis einen Ausgleich in anderen Industrien besaß.

Die Bedeutung der B ö r s e n als Organe der Finanzierung beruht in der Möglichkeit für die Unternehmungen, die Bewertung ihrer Aktien durch das Publikum zu beeinflussen und sich zunutze zu machen. Diese Möglichkeit ergibt sich aus der Tatsache, daß der Aktienpreis sich als eine Funktion der Schätzung des Vermögenswertes der Unternehmung durch das Publikum,

1) Emil Kreller: Die Entwicklung der deutschen elektrotechnischen Industrie. Leipzig 1903, S,21
2) Otto Jeidels: Das Verhältnis der deutschen Großbanken zur Industrie. Leipzig 1905, S.235.

der Höhe des auf die Aktieneinheit entfallenden Gewinnanteiles (unter Berücksichtigung des landesüblichen Zinsfußes)[1] und des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage auf dem Aktienmarkte darstellt, daß somit also objektive und subjektive Preisbestimmungsgründe für die Preisbildung maßgebend sind. Es darf angenommen werden, daß die Elektrounternehmungen sich die gegenüber dem Publikum der Börsen frühere Kenntnis von Betriebsveränderungen innerhalb ihres Konzerns, die geeignet waren, eine Änderung des Preises für Aktien der dem Konzern angehörenden Gesellschaften zu bewirken, mit Hilfe ihrer Banken und Untergesellschaften zu Nutze gemacht haben, daß sie also eine Agiotage betrieben, der Grenzen gesetzt waren durch das Maß, in welchem die Konzern-Gesellschaften Aktien der verwandten Gesellschaften besaßen oder zu besitzen gezwungen waren. Es kann jedoch festgestellt werden, daß seitens der in Rede stehenden Elektro-Großunternehmungen niemals eine Kursbeeinflussung durch Anwendung unsolider Mittel stattgefunden hat. Auch war die mehr als vorsichtige Dividendenpolitik sowohl der Siemens u. Halske A.G. als auch der A.E.G. nicht geeignet, die Kurse ihrer Aktien übermäßig zu steigern und damit einen Anlaß zur Ausmünzung des Aktienagios bei Kapitalerhöhungen zu geben, wie das bei anderen Unternehmungen der Fall war.[2]

bb) Die Tochtergesellschaften.

Als Organe der Finanzierung der deutschen elektrotechnischen Großunternehmungen sind von besonderer Bedeutung ihre zahlreichen Tochtergesellschaften, die in Produktions- und Betriebsunternehmungen einerseits und Beteiligungs-,

1) Die Auffassungen über die Höhe des landesüblichen Zinsfußes sind nicht einheitlich. Wir neigen zu der Ansicht, daß unter landesüblichem Zinsfuß weder der von der Reichsbank bei der Diskontierung von Wechseln, noch der von den öffentlichen Körperschaften bei der Aufnahme von Anleihen gewährte Zins, anzusehen ist, sondern der für Darlehen gegen hypothekarische Sicherheit (Hypotheken) zu zahlende Zinssatz.

2) Beispielsweise hatte die erst 1893 gegründeten Bergmann Elektrizitätswerke A.G. ihre Dividende bis zum Jahre 1900 auf 23 % gesteigert, sodaß infolge der hohen Rente die Aktienkurse sich zwischen 200 u. 300 % bewegten und bei den häufigen Emissionen die neuen Aktien zu einem Kurse von etwa 200 % begeben werden konnten. Während die Krisis des Jahres 1902/03 einen Rückgang der Dividende auf 17 % brachte, damit aber immer noch ein Satz gezahlt wurde, der von anderen Elektrounternehmungen kaum erreicht worden ist, mußte im Jahre 1910 infolge der Schwächung durch die Konkurrenz eine Herabsetzung des Dividendensatzes von 18 auf 12, und im darauffolgenden Jahre auf 5 % vorgenommen werden. Dies hatte zur Folge, daß die Deutsche Bank den Bergmann-Werken ihre wertvolle finanzielle Hilfe entzog und sie zu einer Sanierungsmaßnahme zwang, an welcher der Siemens-Konzern mitwirkte, indem er von dem auf 52 Mill. Mark erhöhten Aktienkapital 8,5 Mill.Mark übernahm und Theodor Berliner aus dem Siemens-Konzern in die Generaldirektion der Bergmann-Werke entsandte.

Finanzierungs- und Haltegesellschaften andererseits zu scheiden sind. Während die von den Elektrounternehmungen gegründeten und beherrschten Beteiligungsgesellschaften vorwiegend die Aufgabe haben, sich an bereits bestehenden, geeigneten Unternehmungen zu beteiligen und vermittels dieser Beteiligung einen Einfluß auf die Betriebsgestaltung dieser Unternehmungen dahingehend auszuüben, daß sie ihren Bedarf an den für den Betrieb benötigten elektrotechnischen Erzeugnissen bei dem Mutterhause der Beteiligungsgesellschaft decken, haben die von den Elektrounternehmungen ins Leben gerufenen Finanzierungsgesellschaften den Zweck zu erfüllen, bei der Gründung solcher Gesellschaften, für deren Betrieb die Verwendung elektrotechnischer Einrichtungen für die Erzeugung oder den Verbrauch elektrischer Energie die Voraussetzung bildet, mitzuwirken. Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften erscheinen den Muttergesellschaften gegenüber als Objekte der Finanzierung, weil diese soviel Aktien jener Gesellschaften besitzen, daß deren Beherrschung gewährleistet wird; als Finanzierungssubjekte gegenüber den Muttergesellschaften, als Organe der Finanzierung, fungieren sie dann, wenn sie, wie das oft der Fall zu sein pflegt, Effekten und Beteiligungen an fremden Unternehmungen von den Muttergesellschaften gegen Hergabe von Barmitteln zu übernehmen haben. In bezug auf diese Funktion können sie als Übernahmegesellschaften bezeichnet werden.

Die Abstoßung der Effekten an Tochtergesellschaften bietet der überlassenden Gesellschaft neben dem Vorteil der Entlastung des Portefeuilles die Möglichkeit zur Realisierung eines Buchgewinnes bei gleichzeitiger Erhaltung des Einflusses auf die Gesellschaft, deren Aktien oder Anteile an Tochterunternehmungen begeben werden. So mußte beispielsweise die Berliner Elektrizitätswerke A.G., seinerzeit eine Betriebsunternehmung der A.E.G. , im Jahre 1908 von der A.E.G., ihrer Muttergesellschaft, Aktien der Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft - eines Trusts der A.E.G. - erwerben, um durch diese Transaktion der A.E.G. die Möglichkeit zur Realisierung eines Buchgewinnes zu verschaffen, der die publikationsreife Gewinn- und Verlustrechnung aufbessern sollte.[1]

Die Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften entwickelten sich zu Ausgleichsstellen, bei denen die durch die beherrschten Betriebsunterneh-

1) Alfred Lansburgh: System Rathenau (Zeitschr.: Die Bank, 1908 II. S.773)

mungen nicht benötigten Mittel zusammenflossen, um dann solchen Unternehmungen des Konzerns zugeführt zu werden, bei denen ein Bedarf an Geldmitteln vorhanden war. Auf diese Methode der Mittelbeschaffung weist bereits der Geschäftsbericht der A.E.G. für das Jahr 1898 mit folgenden Worten hin: „Aus den reichlichen flüssigen Mitteln (der Bank für elektrische Unternehmungen, Zürich) haben wir einstweilen die auf der Kreditseite der Bilanz erscheinenden 12,660 Mill. Mark zu einem angemessenen Zinsfuß übernommen, welche somit unseren erheblich größeren Bankierguthaben gegenüberstehen."

Dieser Methode der Mittelbeschaffung bediente sich die A.E.G. auch in der Zeit der beginnenden Geldentwertung. In der Generalversammlung am 15.März 1921 [1] bemerkte der Aufsichtsratvorsitzende anläßlich der Begründung für die Erhöhung des Aktienkapitals, daß die Verwaltung dem Mangel an Betriebsmitteln abgeholfen habe, indem sie die beträchtlichen Barmittel der Tochtergesellschaften für sich in Anspruch genommen habe, daß man diesen Gesellschaften aber die Barmittel nicht vorenthalten dürfe, da sie in der ausgesprochenen Absicht gegründet worden seien, selbst eigene Geschäfte zu machen.

Die Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften waren indessen nicht nur Vermittlungsorgane, die die geldbedürftigen Unternehmungen mit Kapital versorgten; sie bildeten selbst „einen Kapitalmarkt im kleinen, ein Sammel- und Staubecken, das in günstigen Zeiten der Geldkonjunktur sich mit Kapital vollsog - gleichgültig, ob es zunächst eine bestimmte Verwendung dafür hatte - um es zu geeigneten Zeiten an die Bauunternehmungen des Konzerns weiter zu geben. Ähnlich wie der unregelmäßige Wasserzufluß eines Gebirgsbaches zu Zeiten des Wasserreichtums in einer Talsperre aufgesammelt wird, um die konstanten Ansprüche eines Kraftwerkes auch in Perioden der Wasserarmut befriedigen zu können, war auch das Stauwerk des Finanzsystems organisiert." [2]

c) Die Mittel der Finanzierung.

aa) Die Effekten.

α) Die Aktie.

Auf Grund des durch die Aktie verkörperten Anteils an der Substanz der Unternehmung hat der Aktionär im Rahmen der durch den Gesellschaftsvertrag gezogenen Grenzen einen Anspruch auf den Reingewinn [3] und das Recht, auf die

1) Bericht im Berliner Börsen-Courier v.15.3. 1921 Nr.124
2) Felix Pinner: Emil Rathenau und das elektrische Zeitalter. Leipzig 1918 S.209
3) H.G.B. Paragr. 213.

Leitung des Unternehmens durch sein Stimmrecht in der Generalversammlung einen Einfluß auszuüben. [1] Bis zum Eintritt der Inflation waren diese wichtigen Rechte für die Aktionäre der elektrotechnischen Unternehmungen undifferenziert. Erst unter dem Einflusse der schwierigen wirtschaftlichen Verhältnisse in der Nachkriegszeit kam es bei der A.E.G. und der Siemens u. Halske A.G. zu der aus verschiedenen wirtschaftlichen Gründen notwendigen Schaffung von Vorzugsaktien, deren rechtliche Ausstattung von derjenigen der Stammaktien abwich.

Die A. E. G. erhöhte im September 1920 ihr Aktienkapital durch Emission von 250 Mill.Mark Vorzugsaktien (Lit. „A"), denen ein auf 6 % begrenzter, den Stammaktien gegenüber bevorrechtigter Dividendenanspruch sowie im Falle der Liquidation ein den Ansprüchen der Stammaktionäre ebenfalls vorgehender Anspruch auf Befriedigung aus dem Liquidationserlöse in der Höhe von 115 % des Nennwertes der Vorzugsaktien zugesprochen wurde.

Im März 1921 erfolgte die Emission weiterer, jedoch andersgearteter Vorzugsaktien (Lit. „B") in der Höhe von 250 Mill.Mark, die vor den Stammaktien das Recht auf einen Gewinnanteil von 5 % mit dem Rechte auf Nachzahlung (kumulative Dividende) hatten, den Vorzugsaktien Lit. „A" im übrigen mit der Maßgabe gleichstanden, daß sie Anspruch auf einen zusätzlichen Gewinnanteil von 3/8 % für jedes Prozent, um welches die Dividende der Stammaktien der A.E.G. den Satz von 10 % übersteigt, gewähren. Das Stimmrecht der Aktionäre wurde in der Weise neu geregelt, daß auf den Besitzer von je 1 000 Mark Vorzugsaktien zwei Stimmen, auf den Besitzer von je 1 000 Mark Stammaktien dagegen vier Stimmen entfielen.

Im Juli 1923 äußerte die Verwaltung der A.E.G. die Absicht, die Vorzugsaktien - denen sie mehr oder weniger nur die Eigenschaft von Obligationen zuerkennen wollte [2] - in Stammaktien, welche durch Kapitalerhöhung

1) Paragr. 252 H.G.B.
2) Die Vorzugsaktien wurden in der Generalversammlung vom 15.März 1921 durch den Aufsichtsratvorsitzenden als „Obligationen mit Stimmrecht" bezeichnet. (Berliner Börsen-Courier Nr.124 vom 15.3.21). Sie wiesen in der Tat mit den Obligationen eine große Ähnlichkeit auf; insbesondere die Vorzugsaktien Lit. „B" unterschieden sich - abgesehen vom Stimmrecht - kaum von den seitens der Osram G.m.b.H. Komm.Ges. emittierten Gewinnobligationen. Aber gerade die Stimmfähigkeit sicherte den Besitzern der Vorzugsaktien die Aktionäreigenschaft; denn es kann (nach Staub-Pinner, Kommentar z. H.G.B. Paragr.185 Zusatz 1) den Obligationären wohl ein Gewinnanteil zugesichert werden, dagegen ist die Gewährung von Stimmrechten ausgeschlossen. Ein wichtiger Unterschied besteht ferner darin, daß im Falle der Ertraglosigkeit der Unternehmung die Aktionäre einen Anspruch auf Dividende nicht haben, während die Gesellschaft den Anleihegläubigern in Höhe der Zinsen verpflichtet wird.

beschafft werden sollten, in der Weise umzutauschen, daß gegen je 10 Vorzugsaktien Lit. „A" oder 5 Vorzugsaktien Lit. „B" eine Stammaktie gewährt werden sollte. Infolge des Widerstandes der wegen Gefährdung ihrer Aktionärrechte zu einem Interessenverbande zusammengeschlossenen Vorzugsaktionäre wurde jedoch von einem entsprechenden Antrage an die Generalversammlung Abstand genommen.

Während die A.E.G. mit der Emssion von 500 Mill. Mark Vorzugsaktien vermutlich mehr den Zweck verfolgte, aus dem Erlöse den Betriebsmittelfonds zu stärken, als durch Aktientausch Einfluß auf andere Unternehmungen zu gewinnen [1], hatten die von der Siemens u. Halske A.G. im Laufe des Jahres 1920 geschaffenen zwei Kategorien von Vorzugsaktien andere Aufgaben zu erfüllen. Anläßlich der Kapitalerhöhung im Mai 1920 von 63 auf 126 Mill. Mark wurde den Besitzern der Stammaktien Nr. 1 - 9 500 [2] das Recht zugestanden, ihre Aktien in auf den Namen lautende Vorzugsaktien umzutauschen, die für bestimmte Beschlüsse ein gegenüber den übrigen Stammaktien dreißigfaches Stimmrecht gewährten. Diese Aktien waren also sogenannte Schutzaktien [3].

Anderer Art waren die Vorrechte der Vorzugsaktien aus der Kapitalerhöhung auf Grund des Generalversammlungsbeschlusses im Dezember 1920. Sie gewährten - ebenso wie die A.E.G. - Vorzugsaktien Lit. „A" - eine kumulative Dividende von

1) Die Gründe für die Kapitalerhöhung wurden in dem von der A.E.G. im August 192o herausgegebenen Kommunique nicht genannt. (Berliner Börsen Courier vom 16. August 1920, Nr.380); doch mußte die A.E.G. ein großes Interesse daran haben, ihre bereits im Geschäftsjahre 1919/20 erheblich geschwächte Position gegenüber den Banken (Bankguthaben 1918/19: 152,698 Mill. Mark, 1919/20: 26,404 Mill. Mark) zu stärken. So stiegen denn auch im Geschäftsjahre der Erhöhung des Aktienkapitals durch Schaffung von Vorzugsaktien (1920/21) die Debitoren von 438,014 Mill. Mark (1919/20) auf 1 005,709 Mill. Mark (darunter Bankguthaben 657,944 Mill. Mark), während die Kreditoren mit 647,590 Mill. Mark gegen das Vorjahr (626,442 Mill. Mark) nahezu unverändert blieben.

2) Als Besitzer dieser Aktien sind vermutlich Angehörige der Familie Siemens anzusehen.

3) Da im Auslande großes Interesse für Aktien der Siemens u. Halske A.G. bestand (im Jahre 1920 wurden nach dem Berichte des Berliner Börsen-Couriers Nr. 336 v. 21.7.1920 große Posten Aktien der Siemens u. Halske A.G. von amerikanischer Seite an den Börsen gekauft), sollte mit dieser Maßnahme auch im Hinblick auf künftige Kapitalerhöhungen einer Majorisierung der deutschen Unternehmung durch das Ausland vorgebeugt werden. Das mehrfache Stimmrecht der Vorzugsaktien war demzufolge auf diejenigen Beschlüsse beschränkt, die einer ausländischen Majorität die Möglichkeit geben würden, den Geschäftsbetrieb im Gegensatz zu den deutschen Interessen zu beeinflussen. Ferner war vorgesehen, daß das mehrfache Stimmrecht erst dann ausgeübt werden dürfe, nachdem die Besitzer sämtlicher Aktien, die einfaches Stimmrecht gewährten, gestimmt hätten. Damit war die Anwendung des mehrfachen Stimmrechtes unter die Kontrolle der Öffentlichkeit gestellt.

6 % auf den eingezahlten Betrag und im Falle der Liquidation einen den Stammaktien vorangehenden Anspruch am Liquidationserlöse von 115 % ihres eingezahlten Nennwertes. Die Gesellschaft behielt sich dagegen das Recht vor, die Vorzugsaktien jederzeit ganz oder teilweise nach mindestens dreimonatlicher Kündigung auf den Schluß eines Kalendervierteljahres zu 115 % zuzüglich etwa rückständiger Gewinnanteile einzuziehen.

β) Die Anleihe.

Die Divergenz der Interessen zwischen den Banken und der Industrie, welche darin besteht, daß die Banken wegen der Notwendigkeit der Erhaltung ihrer Liquidität industriellen Unternehmungen umfangreiche Kredite für längere Zeit nicht zu gewähren vermögen, die industriellen Unternehmungen aber im Hinblick auf eine stetige Geschäftspolitik auf die Verwendung langfristigen Kapitals angewiesen sind, ist durch die mit dem industriellen Aufstieg seit der Mitte des vorigen Jahrhunderts zusammenhängende häufigere Anwendung der Anleihe als Mittel der Finanzierung überbrückt worden. Die deutsche Elektroindustrie hat sich dieses Finanzierungsmittels in großem Umfange bedient. Im Jahre 1912 hatten 87,5 v.H. aller deutschen elektrotechnischen Unternehmungen Anleihen aufgenommen [1], von denen 99,7 v.H. zum Börsenhandel zugelassen waren. Die Beantwortung der Frage, welcher Art die Anleihepolitik der Elektrogroßunternehmungen gewesen ist, wird erleichtert, wenn wir uns in den folgenden Ausführungen über die allgemeine Bedeutung der Industrieanleihen Klarheit zu schaffen versuchen.

Außer in der Dauer unterscheidet sich der Anleihekredit vom Kontokorrentkredit wesentlich durch die Stellung, welche bei beiden Kreditverhältnissen Schuldner und Gläubiger einnehmen. Beim Anleihekredit wird, im Gegensatz zum Kontokorrentkredit das Kündigungsrecht nicht auch vom Gläubiger, sondern nur vom Schuldner ausgeübt, der auch die Kreditbedingungen festsetzt. Während für den Gläubiger einer Industrieanleihe der Vorteil in einer verhältnismäßig hohen Verzinsung besteht, die durch das größere Risiko des Kreditverhältnisses begründet wird [2], liegt der Vorteil

1) Statistik der Schuldverschreibungen der deutschen Aktiengesellschaften für den 31.Dezember 1912 in den Vierteljahrsheften zur Statistik des Deutschen Reiches (Jahrg. 1913, Heft 4).

2) Zu Ende des Jahres 1912 belief sich beispielsweise der Effektivzins der 3,5 % Deutschen Reichsanleihe bei einem Kurse von 88,5 auf 4 %; dagegen gewährte die 4 % A.E.G.-Anleihe von 1905 die zur gleichen Zeit 92 % notierte, eine Effektivverzinsung von 4 5/8 %. Der Unterschied von 5/8 % kann also als eine Risikoprämie der Industrieanleihe angesehen werden.

des Schuldners beim Anleihekredite in den besseren Bedingungen gegenüber dem Kontokorrentkredite. [1] Unter Berücksichtigung des Disagios, der Emissions- und Tilgungskosten wird der effektive Zins [2] für industrielle Anleihen nach oben durch den für Kontokorrentkredite geforderten Preis, nach unten durch den landesüblichen Zinsfuß begrenzt. [3] Aus der folgenden Aufstellung über die von den Elektrogroßunternehmungen emittierten Anleihen ist ersichtlich, daß der der Elektroindustrie angemessene nominelle Zinsfuß zwischen 4 und 5 % schwankte.

1. Anleihen der A. E. G.

Zeit	Betrag in Mill.Mark	Zinssatz v.H.	Bemerkungen
März 1891	5	4	Ser.I. mit 98,5 % zur Zeichnung aufgelegt. Ab 1. Okt. 1894 verstärkte Tilgung oder Kündigung mit 6 monatiger Frist möglich.
Febr. 1896	5	4	Ser.II. zu 101,5 % zur Zeichnung aufgelegt. Ab 1. Okt. 1900 verstärkte Tilgung oder Kündigung möglich.
Jan. 1897	5	4	Ser.III zu 102,5 % zur Zeichung aufgelegt. Verstärkte Tilgung oder Kündigung vor dem 1.Okt. 1900 unmöglich.
Dez. 1900	15	4,5	Ser.IV zu 99,5 % zur Zeichnung aufgelegt. Verstärkte Tilgung oder Kündigung vor dem 2.Jan.1906 unmöglich. Ab 2.Jan. 1906 auf 4 % convertiert; sonstige Anleihebedingungen unverändert.

1) Der Zinssatz für Kontokorrentkredite belief sich in den Vorkriegsjahren im allgemeinen auf 1 % über dem jeweiligen Reichsbankdiskontsatz, zu welchem an Kosten die Provision, in der Regel 1 %o bis 1/8 % vom Umsatz des Semesters hinzutraten, sodaß die Gesamtkosten für den Kontokorrentkredit sich in den letzten Jahren vor dem Kriege auf etwa 7,5-8 % bezifferten. Demgegenüber betrug der Zins- und Kostenaufwand für die Anleihen eines gut situierten Industrieunternehmens etwa 5,2-5,25 %. (Otto Seeling: Industrie-Obligationen. Berlin 1920. S.114).

2) Unter dem effektiven Zins eines Papieres versteht man den Zins, zu dem sich die für das Papier gezahlte Summe Geldes verzinst. Wird beispielsweise für eine Anleihe mit einem nominellen Zinsfuße von 5 % ein Kurs von 120 % gezahlt, so beläuft sich der effektive Zins auf 4 %; werden dagegen für ein Papier 80 % gezahlt, so stellt sich bei nomineller Verzinsung von 5 % der effektive Zins auf 6 %.

3) Vergl. Anmerkung 1 S. 76.

Zeit	Betrag in Mill. Mark	Zinssatz v.H.	Bemerkungen
Mai 1905	12	4	Ser.V. zu 101,4 % zur Zeichnung aufgelegt. Verstärkte Tilgung vor dem 2.Jan. 1910 unmöglich. Ein großer Teil der Anleihe-Stücke wurde gegen 4,5 % Teilschuldverschreibungen der Union-Elektrizitäts-Gesellschaft i.Liqu. getauscht, der Rest zur Zurückzahlung der zum Zwecke der Herabsetzung des Zinsfußes nicht eingereichten Stücke verwendet.
April 1908	15	4,5	Ser.VI ab 1.Juli 1913 verstärkte Tilgung und Kündigung möglich.
Dez. 1911	30	4,5	Ser. VII. Verstärkte Tilgung und Kündigung ab 1.Oktober 1920 möglich.
April 1913	30	5	Ser. VIII ab 1.April 1918 mit 4,5 % verzinslich.
März 1920	100	4,5	Ser. IX. Verstärkte Tilgung und Kündigung vor dem 2.Jan. 1929 unmöglich
Febr. 1925	ø 10 Mill.	7	Zeichnungskurs: 93,75. Tilgungskurs: 105. Tilgungszeit: 1930 bis spätestens 1945.
Dez. 1925	ø 10 Mill.	6,5	Zeichnungskurs: 94 %.

2. Anleihen der Siemens u. Halske A.G.

Okt. 1893	10	4,5	Rückzahlbar zu 103 %.
Mai 1898	20	4	Rückzahlbar zu 103 %. Verstärkte Tilgung und Gesamtkündigung ab 1. Okt. 1908 möglich.
Febr. 1900	10	4,5	Rückzahlbar zu 103 %. Verstärkte Tilgung und Gesamtkündigung vor dem 1. Aug. 1905 ausgeschlossen. Ab 1.Aug. 1905 auf 4 % convertiert.
April 1912	20	4,5	Zum Nennwerte rückzahlbar.
April 1919	20	4,5	Verstärkte Tilgung und Gesamtkündigung ab 2. Jan. 1927 möglich.
Sept. 1920	60	4,5	Ab Aug. 1928 verstärkte Tilgung und Gesamtkündigung möglich.

Zeit	Betrag in Mill. Mark	Zinssatz v.H.	Bemerkungen
			3. Anleihen der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H.
Jan. 1907	20	4,5	Rückzahlbar zu 103 %. Verstärkte Tilgung und Kündigung vor 1911 unmöglich.
Aug. 1911	30	4,5	Rückzahlbar zu 103 %. Verstärkte Tilgung und Kündigung vor dem 1. Aug. 1917 unmöglich.
Okt. 1912	30	4,5	10 Mill. Mark im Jan. 1913 begeben. Rückzahlbar zum Nennwerte.
Mai 1920	60	4,5	Rückzahlbar zum Nennwerte. Verstärkte Tilgung und Rückzahlung vor dem 1. Nov. 1928 unmöglich.
Okt. 1920	60	4,5	Zum Nennwerte rückzahlbar.
			4. Die gemeinsamen Anleihen der Siemens u. Halske A.G. und der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H.
1925	$ 10 Mill.	7	5 Mill. $, rückzahlbar bis 1928 zu 99 %. 5 Mill.$ rückzahlbar bis 1935, zu 96,5 % zur Zeichnung aufgelegt. Die bis 1928 rückzahlbare Anleihe wurde bereits Ende 1926 zurückgezahlt.
1926	$ 24 Mill.	6,5	Zu 99 % zur Zeichnung aufgelegt, davon 3,6 Mill.$ in Holland. Rückkauf innerhalb der ersten zehn Jahre zu 110 %; bis zur Fälligkeit vorzeitiger Rückkauf zu 102 %. Rückzahlung bei Fälligkeit zu 100 %. Der Zinssatz der Anleihe erhöht sich in den ersten zehn Jahren um einen Zusatzzins von 1/3 % für jedes Prozent, um welches die Durchschnittsdividende der Siemens u. Halske A.G. und der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. den Satz von 7 % überschreitet. Laufzeit der Anleihe: 25 Jahre.
1926	RMk 25 Mill.	6,5	Vom 28.9. 1926- 5.10.1926 mit 98,5 % zur Zeichnung aufgelegt, Rückzahlung bis spätesten 1.Nov.1951. Rückzahlung der planmäßig getilgten Schuldverschreib zum Nennwerte. Im Falle der Kündigung der Anleihe oder eines Teiles derselben bis zum 31.Okt. 1936 Rückzahlung zu 110 %, falls später, jedoch vor dem 1. Nov.1951, Rückzahlung zu 102 %. Für das dem 1.Mai eines jeden Jahres vorausgehende Geschäftsjahr erhäht sich der Zinssatz der Anleihe um 1/3 des Prozentsatzes, um den die Durchschnittsverzinsung des Gesamtkapitals beider Gesellschaften 7 % übersteigt.

Hinsichtlich der Ausstattung der Anleihen sind bis zur Inflation bei den Elektrogroßunternehmungen wesentliche Unterschiede nicht zu bemerken. Der gewährte, nominale Zins belief sich um die Jahrhundertwende auf 4 %, stieg dann auf 4,5 % und erreichte sogar bei der A.E.G.-Anleihe von 1913 den Satz von 5 %, der jedoch den Anleihe-Bedingungen zufolge mit dem 1.April 1918 auf 4,5 % ermäßigt wurde. Je nachdem die innerhalb eines Zeitraumes von 30 - 40 Jahren zu tilgende Anleihe eine Rückzahlung von 103 % oder zum Nennwerte vorsah, schwankte der Emissionskurs unter dem gleichzeitigen Einflusse der jeweiligen Verhältnisse am Geld- und Kapitalmarkte zwischen 102 3/4 % (4 % Anleihe der Siemens u. Halske A.G. von 1898, rückzahlbar zu 103 %) und 98,5 % (4 % A.E.G.-Anleihe von 1891, Serie I, rückzahlbar zum Nennwerte). Die Tilgungsrate betrug 1 - 1,5 % p.a. vom ursprünglichen Anleihebetrage zuzüglich der durch die Tilgung ersparten Zinsen; die Frist, innerhalb deren eine verstärkte Tilgung oder Kündigung ausgeschlossen war, belief sich auf drei bis acht Jahre vom Termin der Anleiheaufnahme aus gerechnet. Die Anleihestücke lauteteh auf den Namen der in dem Anleihekonsortium führenden Bank [1] und waren durch Indossament übertragbar; jedoch wurde die Haftung der Hausbank aus dem Indossament ausgeschlossen. Eine hypothekarische Sicherheit wurde im allgemeinen grundsätzlich nicht gewährt, dagegen vom Anleiheschuldner auf das Recht verzichtet, anderen Gläubigern dingliche Sicherungen zu gewähren, auf die nicht gleichzeitig die Anleihegläubiger Anspruch haben sollten.

Ein Wandel in der Gleichförmigkeit der Anleihebedingungen ist erst unter dem Einflusse der Geldentwertung und der schwierigen Geld- und Kapitalmarktverhältnisse nach der Stabilisierung der deutschen Währung eingetreten.

Als erster Emittent mit einem für Deutschland vollständig neuen Anleihetyp trat die O s r a m G.m.b.H. Komm. Ges. hervor. Im Februar 1922 emittierte sie eine Anleihe in der Höhe von 300 Mill. Mark, die eine fünfprozentige Verzinsung gewährte und darüber hinaus eine Zusatzverzinsung bis zu weiteren 5 % vorsah. Die zusätzliche Verzinsung sollte für jedes angefangene oder volle Prozent, um welches die jährliche Durch-

1) Bei der Accumulatoren-Fabrik A.G. und der A.E.G. auf dem Namen der Deutschen Bank, später auf dem Namen der Berliner Handels-Gesellschaft, bei der Siemens u. Halske A.G. auf dem Namen der Deutschen Bank, bei der Osram G.m.b.H. Komm. Ges. auf dem Namen der Nationalbank für Deutschland.

schnittsdividende der Stammaktien der A.E.G. und der Siemens u. Halske A.G. den Satz von 10 % übersteigt, 3/8 % betragen. Im Falle der Rückzahlung wären in der Zeit

vom 1.4.1932 bis 31.3.1942 = 125 %,
" 1.4.1942 " 31.3.1952 = 120 %,
" 1.4.1952 " 31.3.1962 = 117,5 %,
" 1.4.1962 " 1972 = 115 % zu vergüten. [1]

Für die Rückzahlung des Kapitals nebst Aufgeld sowie für die Zinsen übernahmen die Siemens u. Halske A.G. und die A.E.G. die selbstschuldnerische Bürgschaft.

Den Anleihetypus der Gewinnobligation, allerdings nicht mit nach oben begrenztem Gewinnanspruch wie bei der Osram-Anleihe, sondern mit unbegrenzter zusätzlicher Verzinsung hat auch der S i e m e n s - Konzern für die im Jahre 1926 aufgenommenen Anleihen in amerikanischer und deutscher Währung gewählt.

Die im September 1926 von einer amerikanischen Gruppe unter Führung des Bankhauses Dillon, Read u. Co., New York übernommene Anleihe von 24 Mill. $ wurde in Amerika zum Preise von 99 % zur Zeichnung aufgelegt; dem Anleihegläubiger wurde die Zahlung des Anleihegegenwertes bis zu 50 % drei Jahre, jedoch widerruflich, gestundet. Der feste Zins von 6,5 % erhöht sich in den ersten zehn Jahren um 1/3 % für jedes Prozent, um welches die Durchschnittsdividende der Siemens u. Halske A.G. und der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. den Betrag von 7 % überschreitet. Die Anleiheschuld ist nach Ablauf von 25 Jahren zum Nennwerte fällig; machen jedoch die Gesellschaften von dem ihnen zustehenden Rechte des vorzeitigen Rückkaufes Gebrauch, so sind innerhalb der ersten zehn Jahre 110 %, während der nächsten Jahre bis zum Fälligkeitstermin 102 % zu gewähren. Aus dem Erlöse dieser von der Siemens u. Halske A.G. und der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. gemeinsam, bei gesamtschuldnerischer Haftung aufgenommenen Anleihe wurden 5,014 Mill. $ für die Tilgung der dreijährigen Dollaranleihe aus dem Jahre 1925, 2,924 Mill. $ zur Tilgung sämtlicher aufgewerteter Mark-Anleihen beider Gesellschaften verwendet. [2]

Die gleiche Ausstattung erhielt die im September 1926 in Deutschland emittierte Anleihe auf Feingoldbasis (1 Reichsmark = $\frac{1}{2790}$ kg Feingold) in der Höhe von 25 Mill. RMk, von denen 17 Mill. RMk zum Kurse von 98,5 % zur Zeichnung aufgelegt, und 8 Mill. RMk zur Ablösung von Sparguthaben verwendet wurden [3].

1) Anleiheprospekt vom Juli 1922.
2) Nach dem amerikanischen Anleihe-Prospekt. (Berliner Börsen-Courier Nr.447 v. 25.Sept. 1926)
3) Berliner Börsen-Zeitung (Abendausgabe) vom 28.9.1926

Die A. E. G. nahm im Jahre 1925 in Amerika zwei Anleihen über je 10 Mill. $ auf. Während der Anreiz für die Zeichnung der im Februar 1925 mit zwanzigjähriger Laufzeit aufgenommenen Anleihe darin lag, daß bei niedrigem Zeichnungspreis (93,75 %) eine hohe Verzinsung (7 %) und ein hoher Tilgungskurs (105 %) gewährt wurde [1], lockte die im Dezember des gleichen Jahres mit 94 % emittierte 6,5 prozentige Anleihe die Kapitalbesitzer und Spekulanten besonders durch die dem Anleihegläubiger gebotene Möglichkeit zum Bezuge von Aktien der A.E.G. zum günstigen Kurse von durchschnittlich 116 %. Der Anleiheplan sieht eine Tilgung der Bonds in den Jahren 1931 bis 1935 zu 102,5 %, in den darauffolgenden Jahren zu je einem halben Prozent weniger vor, sodaß vom Jahre 1940 ab die Rückzahlung zum Nennwerte zu erfolgen hat. Den Anleihestücken sind Warrants beigegeben, die zum Bezug der Inhaber-Trust-Receipts der National City Bank of New York über Stamm-Aktien der A.E.G. berechtigen. Diese Quittungen können in der Zeit vom 1.12 1928 bis 1.12.1930 in A.E.G.-Aktien zu je 100 Mark umgetauscht wurden; doch wurde den Inhabern der Trustreceipts im August 1926 anheimgestellt, die Quittungen bereits vorzeitig in A.E.G.-Stammaktien umzutauschen. Das Bezugsrecht ist derart geregelt, daß auf

2 360	Warrants	18)		($ 24,- (100,8 %)
2 150	"	18)		($ 26,5 (111,3 %)
1 940	"	18)	Aktien zu je 100 RMk zum Preise von je	($ 29,- (121,8 %)
1 800	"	18)		($ 31,5 (132,4 %)
1 750	"	17)		($ 34,- (142,9 %)

bezogen werden können und bei der Ausübung des Bezugsrechtes die Sinking-Fund Debenture Bonds zu pari bis zum Höchstbetrage von insgesamt 5 Mill. $ in Zahlung gegeben werden können. Auf Grund dieser Optionsbedingungen waren bis zum 30.September 1926 in Verrechnung gegen $ 3 Mill. Bonds RMk 12 Mill. Stammaktien bezogen worden, die dem Bestande an Vorratsaktien entnommen worden sind.

Durch die O s r a m G. m. b. H. K o m m . G e s . erfolgte nach der Inflation Ende des Jahres 1925 die Aufnahme einer mit 7 % verzinslichen Anleihe in der Höhe von 5 Mill. $, von denen 3 Mill. in Holland (zu 93,5 %) [2], je 1 Mill. $ in der Schweiz und in Schweden aufgelegt wurden. [3] Zur Siche-

1) Amerikanischer Anleihe-Prospekt vom 23.Jan. 1925 (Berliner Tageblatt Nr. 44 vom 27.Jan. 1925).
2) Berliner Börsen-Zeitung, Abendausgabe, vom 5.12.1925
3) Frankfurter Zeitung Nr.911 vom 7.12.1925

rung des Kapitals, der Zinsen und gegebenenfalls der dreiprozentigen Prämie ist auf die Besitzungen der Gesellschaft eine Feingoldhypothek eingetragen worden.

Die A u f w e r t u n g oder A b l ö s u n g der von den Elektrogroßunternehmungen aufgenommenen Papiermark-Anleihen hat sich in verschiedener Weise vollzogen.

Die S i e m e n s u. H a l s k e A. G. unternahm im Dezember 1923 den Versuch, eine Abfindung der Anleihegläubiger in der Weise vorzunehmen, daß sie gegen je nominal 1000 Mark Anleihe den Gläubigern der Anleihen von 1898, 1900 und 1912 vier Dollar, den Gläubigern der Anleihen von 1919 und 1920 zwei Dollar einer neu zu emittierenden Dollar-Wert-Anleihe bot. [1] Da indessen von dieser Umtauschmöglichkeit nur in so geringem Maße Gebrauch gemacht wurde, daß eine Zulassung der neuen Anleihe zur Börse als aussichtlos erschien, kaufte die Deutsche Bank die begebenen Stücke zum Preise von 5,50 RMk für den Dollar zurück. [2]

Eine für die Siemens u. Halske A.G. und die Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. einheitliche, endgültige gesetzliche Regelung des Verhältnisses zu den Anleihegläubigern erfolgte dadurch, daß beide Gesellschaften ihre Anleihen zum 15.Februar 1927 zum Zwecke der Barablösung kündigten. Es wurden abgegolten:

je nom. M 1 000,- der Anleihen der Siemens u. Halske A.G. von 1898, 1900 und 1912	ohne Altbesitzrechte [3] mit RMk 137,01,
sowie der Anleihen der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. von 1906/07, 1911 und 1912	mit Altbesitzrechten [4] mit RMk 212,01
die Siemens u. Halske-Anleihe von 1919	mit RMk 45,49 [5]
die Siemens u. Halske-Anleihe von 1920	mit RMk 9,20
die Siemens-Schuckert-Anleihe von 1920 I.Ausgabe	mit RMk 10,65
II.Ausgabe	mit RMk 13,30 [6]

für je nom. 1 000,- Mark.

1) Berliner Börsen-Zeitung Nr.591 vom 18.12.1923.
2) Berliner Börsen-Zeitung Nr.231 vom 17.5.1924.
3) Nach Paragr.37 Abs.1 des Aufwertungsgesetzes vom 16.Juli 1925 ist das Recht des Altbesitzers, d.h. desjenigen, der seit der Zeit vor dem 1.Juli 1920 bis zur Zeit der Aufwertungsregelung Anleihegläubiger einer Gesellschaft war, nicht auf den Aufwertungsanspruch beschränkt, sondern es erstreckt sich darüber hinaus auf den Anspruch einer Beteiligung am Reingewinne des Schuldners und am Liquidationserlöse nach Maßgabe der Paragr. 40 bis 42 des Aufwertungsgesetzes;

γ) Der Genußschein.

Während zweifellos die Aktie und das Anleihepapier einen vermögensrechtlichen bzw. schuldrechtlichen Anspruch gegenüber der Unternehmung verkörpern, besteht über die rechtliche Natur des Genußscheines keine einheitliche Meinung. [7] Zwar wird der Genußschein in den Steuergesetzen sowie in der Verordnung über Goldbilanzen vom 28.Dezember 1923 und im Gesetze über die Aufwertung von Hypotheken und anderen Ansprüchen (Aufwertungsgesetz) vom 16.Juli 1925 erwähnt, jedoch kein fester Begriff dafür gegeben.

Die drei wesentlichen Merkmale des Genußscheines: die Bedingtheit der gewährten Rechte (Genuß am Reingewinn oder Anteil am Liquidationserlöse), das Fehlen des Stimmrechtes und die Freiheit in bezug auf die Passivierung in der Bilanz lassen seine Anwendung bei der Finanzierung von Unternehmungen besonders dann geeignet erscheinen, wenn bei der Kapitalbeschaffung für die Unternehmung den ersten Zeichnern ihrer Aktien ein besonderer Anreiz geboten oder bei der Ablösung oder Korrektur von bestehenden Schuldverhältnissen und anderer Rechte gegenüber der Unternehmung den Interessenten eine Abfindung gewährt werden soll. Diese Gründe machen es gleichzeitig erklärlich, daß Genußscheine für die Finanzierung elektrotechnischer Unternehmungen keine oder nur eine untergeordnete Rolle gespielt haben. Von den hier zu behandelnden Unternehmungen hat sich nur die A.E.G. zeitweilig des Genußscheines als Finanzierungsmittel bedient.

Bei ihrer im Jahre 1883 mit einem Aktienkapital von 5 Mill.Mark (10 000 Aktien zu je 500,- Mark) erfolgten Gründung hat die Deutsche Edison-Gesellschaft für angewandte Elektrizität (spätere A.E.G.) den ersten Zeichnern ihrer Aktien insgesamt 1 000 Genußscheine, der Compagnie Continentale, Paris, als teilweise Gegenleistung für die der Deutschen Edison-Gesellschaft überlassenen Ausnutzungsrechte der Edison-Patente 1 500 vinkulierte Genußscheine übergeben. Das Recht der Genußscheininhaber erstreckte sich auf den Bezug von 35 % des nach Verteilung einer Jahresdividende

Paragr.43 dieses Gesetzes ermächtigt den Schuldner, anstelle des Genußrechtes eine Zusatzaufwertung oder Barabfindung zu gewähren.
4) Reichsanzeiger Nr. 36 vom 12.2.1927.
5) Berliner Börsen-Zeitung Nr.70 vom 11.2.1927.
6) Reichsanzeiger Nr.36 vom 12.2.1927.
7) E.Schmalenbach: Finanzierungen, 3.Aufl. 1922, S.247/48.

von 6 % auf das jeweilig eingezahlte Aktienkapital verbleibenden bilanzmäßigen Gewinnüberschusses der Gesellschaft. [1]

Bei der Lösung des die Deutsche Edison-Gesellschaft an die Compagnie Continentale bindenden Vertrages im Jahre 1887 hatte jene für die Einlösung ihrer 2 500 Genußscheine unter anderem 125 000 Mark aufzubringen, die den außerordentlichen Reserven entnommen wurden. Aus dieser Tatsache ist ersichtlich, daß, wenn auch Genußscheine nicht passiviert zu werden brauchen [2], sie doch einen Teil des Eigenkapitals repräsentieren.

In der Zeit von 1887 bis 1923 spielt der Genußschein als Finanzierungsmittel bei der A.E.G. keine Rolle. Erst im Anschluß an die Durchführung der Verordnung über Goldbilanzen vom 28.Dezember 1923 und des Aufwertungsgesetzes vom 16.Juli 1925 findet er wieder Verwendung und zwar bei der A.E.G. in doppelter Form.

1. Da die A.E.G. in Ausführung der Goldbilanzverordnung die Umstellung ihres Vorzugsaktienkapitals in einer Weise vornahm, daß die Vorzugsaktionäre ihr gegenüber Zahlungsansprüche erlangten, hatte sie ihnen gemäß Paragr. 12 der Goldbilanzverordnung in der Höhe des Zahlungsanspruches Genußscheine auszuhändigen, die kein Stimmrecht, jedoch einen, den Ansprüchen der Vorzugsaktionäre entsprechenden Anspruch auf den Reingewinn und auf das im Falle der Auflösung der Gesellschaft zu verteilende Gesellschaftsvermögen gewährten. Diese Genußscheine werden in den Bilanzen unter der Bezeichnung „Zertifikate" mit insgesamt RMk 378 220 (18 964 Stück zu je RMk 10,- und 12 572 zu je RMk 15,-) passiviert und ergänzen das Vorzugsaktienkapital auf nom. 36,25 Mill.Mark. [3]

2. In Ausführung der Vorschriften des Aufwertungsgesetzes hat die A.E.G. bezüglich ihrer Vorkriegsobligationen (Serie I bis VIII) n i c h t - wie beispielsweise die Siemens u. Halske A.G. - von dem ihr gemäß Paragr.43 Ziffer 2 des Aufwertungsgesetzes zustehenden Rechte, anstelle der den Altbesitzern von Obligationen zu gewährenden Genußrechte eine Zusatzaufwertung oder Barabfindung treten zu lassen, Gebrauch gemacht, sondern sie hat gemäß Ziffer 1 des genannten Paragraphen über die Genußrechte besondere, von den Schuldverschreibungen getrennte Genußscheine ausgegeben, die indessen in den Bilanzen nicht passiviert worden sind.

Das Recht dieser Genußscheine (nom. RMk 3 830 000,-) erstreckt sich entsprechend der Vorschrift des Paragr. 40 des Aufwertungsgesetzes auf Teilnahme

1) Prospekt vom Mai 1883.
2) Eine Passivierung der Genußscheine ist in den Bilanzen der Deutschen Edison-Gesellschaft nicht erfolgt.
3) Bilanz der A.E.G. für das Geschäftsjahr 1924/25.

an dem Gewinnbetrage, welcher nach einer Zuweisung von 6 % an die Gesellschafter übrigbleibt. Der Gewinnanteil ist auf höchstens 6 % des Nennwertes der Genußscheine begrenzt und beträgt 2 v.H. für jedes Prozent, um welches die Dividende der Gesellschaft den Satz von 6 % übersteigt.

bb) Der Bankkredit.

Wie bereits in dem Abschnitte, der von den Banken als Organen der Finanzierung handelte, festgestellt werden konnte (Seite 71), waren die Elektrounternehmungen selbst in den Zeiten der Geldentwertung bestrebt, sich durch eine weitblickende Kapitalpolitik die Unabhängigkeit von der finanziellen Hilfe der Banken zu erhalten. Da nach den Bilanzen die Unternehmungen stets Gläubiger, niemals Schuldner der Banken waren, spielte der kurzfristige Bankkredit als Finanzierungsmittel keine Rolle. Noch weniger kam der langfristige Bankkredit für die Finanzierung der Elektrogeschäfte in Frage. Wenn dennoch in dieser prinzipiellen Haltung der Elektrogroßunternehmungen den Banken gegenüber vor nicht langer Zeit eine Änderung eingetreten ist, so mußten außergewöhnliche Verhältnisse diese bedingt haben. Die außergewöhnlichen Verhältnisse waren in Deutschland durch die Tatsache gegeben, daß in den ersten Jahren nach der Stabilisierung der deutschen Währung ein großer Mangel an Sparkapital herrschte, der es unmöglich machte, Anleihen auf dem inländischen Kapitalmarkte unterzubringen. Im Auslande andererseits war der Emissionskredit der deutschen Unternehmungen wegen des Mißtrauens des Auslandes in die Haltbarkeit der deutschen Währungsstabilisierung und der ungeklärten politischen Verhältnisse noch nicht begründet. Da die Elektrogroßunternehmungen Betriebskapital in großem Umfange benötigten, wurden in diesem Falle die Banken zur Überbrückung der Schwierigkeiten herangezogen. Auf diese Weise finden die beträchtlichen Schuldposten der Elektrounternehmungen in den Bilanzen für die letzten Jahre ihre Erklärung.

Bei der A. E. G. beliefen sich die Bankschulden in den Geschäftsjahren 1923/24 und 1924/25 auf 12,334 bzw. 29,13 Mill.RMk. Der Umfang der in Anspruch genommenen finanziellen Hilfe war aber weit größer, denn außerdem überstiegen in den genannten Jahren die Verpflichtungen der Gesellschaft ihre Forderungen um 20,427 bzw. 37,811 Mill.RMk.

Ebenso trat der Mangel an Betriebskapital im S i e m e n s - Konzern in Erscheinung. Bei den Siemens-Schuckertwerken beliefen sich die Bankschul-

den im Geschäftsjahre 1923/24 auf 12,115 Mill.RMk; im Geschäftsjahre 1924/25 enthielt die Passivseite der Bilanz 10,818 Mill.RMk an Rembourskrediten und 6,4 Mill.RMk an langfristigen Krediten. Im Jahre 1925/26 endlich ging der Betrag der langfristigen Kredite auf 4,8 Mill.RMk zurück.

Die lang- und kurzfristigen Verbindlichkeiten den Banken gegenüber verminderten sich in dem Maße, in welchen es den Großunternehmungen gelang, Anleihen im In- und Auslande unterzubringen. Dies geschah besonders in den Jahren 1925 und 1926 (vergl. Seite 83/84). Daher lassen die Bilanzen für das Geschäftsjahr 1926/27 erkennen, daß die lang- und kurzfristigen Verpflichtungen den Banken gegenüber langfristige Auslandsschulden in der Form von Anleihen gewichen sind.

cc) Die übrigen Mittel der Finanzierung.

Den sonstigen Mitteln der Finanzierung sind zuzurechnen: die Aufnahme von Hypotheken, die Verwaltung der Mittel besonderer Rücklagen wie der Pensions-, Witwen- und Waisenkassen, die Verwaltung der Mittel von Versicherungsreserven und schließlich die Verwaltung von Spar- und Depositengeldern der Arbeiter und Angestellten. Hierbei ist zu beachten, daß die Pensions-, Witwen- und Waisenkassen sowie die Stiftungen meist aus den Erträgnissen der Unternehmungen dotiert werden, daß sie also oft Dispositionsreserven der Unternehmung für besondere Zwecke darstellen und demzufolge gewissermaßen einen Teil des Eigenkapital im weiteren Sinne bilden, während es sich bei der Aufnahme von Hypotheken, der Verwaltung von Mitteln der Versicherungsreserven und von Spar- und Depositengeldern um die Hereinnahme fremden Kapitals handelt.

Was zunächst die Hypothekenaufnahme anbelangt, so ist für die Elektrogroßunternehmungen festzustellen, daß eine materielle hypothekarische Belastung ihres Grund und Boden zum Zwecke der Sicherung von Darlehen im allgemeinen nicht stattgefunden hat. Die in den Bilanzen verzeichneten Passivhypotheken mußten anläßlich des Erwerbes neuer Grundstücke übernommen werden. Eine ideelle Belastung erfolgte dagegen insofern, als bei der Aufnahme von Anleihen durch den Anleihevertrag den Anleihegläubigern in ihrer Gesamtheit für den Fall der dinglichen Sicherung von Forderungen anderer Gläubiger diesen gegenüber eine prioritätische Sicherung der Anleihe versprochen wurde. Eine Ausnahme von dieser Regel machte lediglich die Osram G.m.b.H., Komm.Ges., welche für die in den Jahren

1920 und 1925

aufgenommenen Anleihen in der Höhe von

50 und 70 Millionen Mark, ferner, nach deren Ablösung, für die Auslandsanleihen in der Höhe von 5 Mill. $ eine hypothekarische Sicherheit bestellte.

Die Passiv-Hypotheken der Elektro-Großunternehmungen (a) im Vergleich zum aktivierten Gesamtwert der Grundstücke und Gebäude (b).

Jahr	A.E.G.	Siemens u. Halske A.G.	Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H.	Accumulatoren-Fabrik A.G.	Osram G.m.b.H. Komm.Ges.
	in Tausend Mark				
1890/91 a)	0	-	-	0	
b)	-	-	-	-	
1900/01 a)	200	886	-	375	
b)	15 852	16 573	-	1 279	30 Juni 1921:
1910/11 a)	0	1 235	2 250	0	a) 918
b)	-	17 769	34 350	-	b) 16 185
1920/21 a)	4 032	859	5 631	1 179	Sicherungshypothek für die Anleihen von 1920 und 1921 in der Höhe von insgesamt 120 Mill. Mark eingetragen.
b)	121 988	31 990	58 285	6 239	
1925/26 a)		157		305	
b)		27 315		8 875	
		1917/18:	1921/22:	1920:	
Maximal a)		1 541	5 819	1 179	
b)		22 263	67 554	6 239	
		1923/24:	1923/24:	1924:	
Minimal a)		97	567	74	
b)		27 412	49 108	7 291	

Die vorstehende Aufstellung läßt erkennen, daß die auf den Unternehmungen lastenden Hypotheken im Vergleich zu den aktivierten Gesamtwerten der Immobilien verhältnismäßig gering sind, obgleich die Bewertung der Immobilien entsprechend den Gepflogenheiten der Unternehmungen eine äußerst vorsichtige war.

Bei der O s r a m G.m.b.H. Komm. Ges. fällt auf, daß der am 30.Juni 1921 mit 16,185 Mill. Mark ausgewiesene Gesamtbetrag der Immobilien zur Deckung der Anleihen von insgesamt 120 Mill. Mark nicht ausgereicht hätte. Hier ist aber zu berücksichtigen, daß der Realwert der Grundstücke und Gebäude zur Zeit der Belastung in Papiermark gemessen weit höher war.

Für die Finanzierung der A c c u m u l a t o r e n - F a b r i k A.G. erlangte das Prämienreservekonto für laufende Versicherungen eine große Bedeutung. Zu der Entstehung dieses Kontos äußerte sich die Verwaltung

im Bericht für das Geschäftsjahr 1893/94 folgendermaßen: „Über diesen Geschäftszweig (Instandhaltung von Akkumulatoren gegen feste Prämie) führen wir eine besondere Rechnung, welche auf der einen Seite die vereinnahmten Prämien, denjenigen Teil der Reparaturkosten, welcher nach dem Inhalt des Versicherungsvertrages von den Batteriebesitzern zu tragen ist, sowie verschiedene diesem Konto früher gemachte Zuwendungen aufführt, während auf der anderen Seite die für die Instandhaltung der Batterien unsererseits verauslagten Beträge notiert werden. Den jeweiligen Überschuß der Prämieneinlagen über die Instandhaltungskosten behandeln wir nach Analogie der Versicherungsgesellschaften als Prämienreserve, welche erst nach Ablauf der betreffenden Versicherung als verdient gilt." [1]

Diese Reserve, die sich in den genannten Jahren auf 170 000 Mark bezifferte, erhöhte sich bis zum Jahre 1911 auf 5,899 Mill. Mark und bis zum Jahre 1916 auf 8, 331 Mill. Mark (gleich 49,1 bzw. 69,4 % des Grundkapitals).

Im S i e m e n s - K o n z e r n spielten die Spar- und Depositengelder der Arbeiter und Angestellten für die Finanzierung eine nicht unbedeutende Rolle; sie erhöhten sich in dem Maße, in welchem die Zahl der Arbeitnehmer im Konzern wuchs.

Über die Höhe des Betrages dieser Gelder in Hundertteilen des jeweiligen Stamm- bzw. Grundkapitals unterrichtet die folgende Übersicht:

Jahr	Siemens- u.Halske A.G.	Jahr	Siemens-Schuckert-werke G.m.b.H.	Jahr	Siemens u.Halske A.G.	Jahr	Siemens-Schuckert-werke G.m.b.H.
1896/97	11			1912/13	24	1912/13	6,4
1897/98	10			1913/14	28	1913/14	6,9
1898/99	11			1914/15	27	1914/15	6,8
1899/00	12			1915/16	27	1915/16	6,6
1900/01	13			1916/17	31	1916/17	7,7
1901/02	17			1917/18	36	1917/18	10,5
1902/03	13			1918/19	44	1918/19	12
1903/04	9			1919/20	24	1919/20	15
1904/05	11			1920/21	24	1920/21	19,1
1905/06	13	1905/06	3,6	1921/22	26	1921/22	45,7
1906/07	13	1906/07	4,1	1922/23	-	1922/23	-
1907/08	15	1907/08	4,5	1923/24	0,6	1923/24	0,3
1908/09	15	1908/09	5,5	1924/25	13	1924/25	5,7
1909/10	18	1909/10	5,3	1925/26	15	1925/26	-
1910/11	21	1910/11	5,7	1926/27	-	1926/27	-
1911/12	24	1911/12	5,8				

1) Vergl. auch Richard Passow: Die Bilanzen der privaten und öffentlichen Unternehmungen. Bd.I., Allgem.Teil, 3.Aufl. Berlin 1921, S.255.

2. Die elektrotechnische Unternehmung als Subjekt der Finanzierung.

a) Die Mittel der Finanzierung.

aa) Die Beteiligung.

Wenn auch eine scharfe Umgrenzung des Begriffes „Beteiligung" wegen seiner zahlreichen Merkmale nicht nur im gewöhnlichen, sondern auch im wissenschaftlichen Sprachgebrauch nicht möglich erscheint [1], so ist es doch angebracht, durch Hervorhebung der wesentlichsten Merkmale seinen Umfang anzudeuten.

Beteiligung im wirtschaftlichen weitesten Sinne ist meist gleichbedeutend mit „Erwerb der Teilhaberschaft" an einer Unternehmung gegen Einbringung geldwerter Leistungen. Eine „Beteiligung" in diesem Sinne schließt für den Beteiligten im allgemeinen das Recht ein, an der Leitung der Unternehmung und an seinem Erfolge teilzunehmen, dagegen auch die Pflicht, für die Schulden der Unternehmung beschränkt oder unbeschränkt zu haften. Nach L i e f m a n n [2] ist für den Begriff der Beteiligung die lange Dauer der Kapitalanlage und der Erwerb eines Anspruches auf Erträge wesentlich; als Ertrag sieht Liefmann in diesem Sinne auch den Zins von Obligationen an, da eine Beteiligung seiner Meinung nach in der Form des Erwerbes von Obligationen möglich ist. Aber nicht nur bei der Hingabe geldwerter Leistungen gegen Gewährung von Effekten, auch bei der direkten Hingabe von Geld, beispielsweise durch einen Kommanditisten oder stillen Gesellschafter liegt Beteiligung vor, sofern die Überlassung des Geldes langfristig erfolgt.

Die Vieldeutigkeit des Begriffes „Beteiligung" geht aus den Bezeichnungen für die Kapitalanlagen in den Bilanzen der elektrotechnischen Unternehmungen hervor.

Bei der S i e m e n s u. H a l s k e A. G. und den S i e m e n s - S c h u c k e r t w e r k e n G. m. b. H. werden unterschieden Effekten, dauernde Beteiligungen und Unternehmungen bzw. Beteiligungen an solchen [3]; bei der A. E. G. Effekten (im allgemeinen) und im besonderen Effekten solcher Unternehmungen, an denen die A.E.G. stark interessiert ist, und deren Papiere meist im Wege des Tausches gegen eigene Aktien (Effektensubstitution) erworben

1) Robert Liefmann: Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. Jena 1921, S. 45
2) Robert Liefmann: Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. Jena 1921. S.45
3) Im Gegensatz zu den „Dauernden Beteiligungen" handelt es sich hier vermutlich um vorübergehende Konsortialbeteiligungen.

sind, ferner Konsortialbeteiligungen. In neuester Zeit dagegen gliedert die A.E.G. wie auch die O s r a m G. m. b. H. K o m m. G e s. ihre Interessen an anderen Unternehmungen einfach in Effekten und Beteiligungen. Bei der A c c u m u l a t o r e n - F a b r i k A. G. schließlich werden Effekten und Beteiligungen in einer Summe ausgewiesen.

Nach dieser Gruppierung der Interessen an anderen Unternehmungen in Effekten und Beteiligungen hat es den Anschein, als ob Beteiligungen alle jene Werte verkörpern, die anderen Unternehmungen zugeführt worden sind, ohne daß dafür b ö r s e n g ä n g i g e Wertpapiere gewährt wurden.

Die Größe des Marktes für die Erzeugnisse der Elektrounternehmungen, die durch die Artung der Erzeugnisse bedingte Notwendigkeit der Ausschaltung eines selbständigen Zwischenhandels, und die infolge der zentralen Lage des elektrotechnischen Produktionszweiges umfassenden Beziehungen zu verwandten Produktionsgebieten bewirkten schon frühzeitig eine Ausdehnung der Interessen und deren Wahrnehmung durch selbständige Gesellschaften, die von den Großunternehmungen in großem Ausmaße in der Form der Beteiligung finanziert wurden. Für die A. E. G. war von außerordentlich großer Bedeutung ihre Beteiligung an den Berliner Elektrizitäts-Werken (B.E.W.).

Bereits im Jahre der Gründung der Deutschen Edison-Gesellschaft für angewandte Elektrizität, die sich die Aufgabe stellte, die von Thomas Alva Edison und der Electric Light Company of Europe, New York, gemachten, auf das elektrische Glühlicht bezüglichen Erfindungen anszunutzen und Installationen für Beleuchtungs- und Kraftübertragungszwecke einzurichten, tauchte der Plan auf, durch Schaffung einer über den bisherigen Umfang der Kraftstationen einzelner Häuserblocks hinausgehenden Berliner Zentralstation, den Anträgen zahlreicher Haus- und Ladenbesitzer entsprechend, deren Lokale und darüber hinaus die Straßen der Stadt elektrisch zu beleuchten. Die für die Durchführung des Unternehmens erforderliche Konzession, den Grund und Boden der städtischen Straßen für die Legung von Leitungen zur Fortführung elektrischer Ströme zu benutzen, erhielt die Deutsche Edison-Gesellschaft; sie brachte diese in eine im Jahre 1884 unter dem Namen „Städtische Elektrizitätswerke" (seit 1887 Berliner Elektrizitäts-Werke) mit 3 Mill.Mark gegründete Aktiengesellschaft ein, die dagegen die Verpflichtung übernahm, alle Maschinen, Apparate und Utensilien zur Erzeugung und Verwendung des elektrischen Stromes zu meistbegünstigten Preisen ausschließlich von der Deutschen Edison-Gesellschaft zu beziehen und ihr ferner das Recht einzuräumen, bei künftigen Kapitalerhöhungen die Hälfte der neu emittierten Aktien zu pari zu übernehmen. Außer der in diesem Vertrage mit den Städtischen Elektrizitäts-Werken zum Ausdruck kommenden immateriellen Beteiligung erfolgte eine materielle Beteiligung der Deutschen Edison-Gesellschaft durch Übernahme von 560 000 Mark Aktien der neuen Gesellschaft. Als einige Jahre darauf infolge der auf mangelnder Erfahrung im Zentralbetrieb beruhenden Verluste und der daraufhin seitens der Stadt geforderten finanziellen Garantien die Gefahr eines Bankrotts der Städtischen Elektrizitäts-Werke bestand [1], erklärte sich die Deutsche Edison-Gesellschaft bereit, 1 500 000 Mark Aktien der notleidenden Gesellschaft von den Aktionären zum Kurse von 95 % zu übernehmen. Für die von der A.E.G. von diesem Zeitpunkte ab übernommene Verwaltung der Städtischen Elektrizitäts-Werke hatten diese an die A.E.G. einen namhaften Verwaltungsbeitrag zu zahlen. Aus diesen Vorteilen, besonders aber aus dem Rechte auf den Bezug auf jeweils der Hälfte neu zu emittierender Aktien zu pari [2] hat die A.E.G. in einer Zeit, als die Rentabilität der Berliner Elektrizitäts-Werke sich gehoben hatte und der Kurs der Aktien sich auf etwa gleicher Höhe des Kurses für A.E.G.-Aktien bewegte [3], große Gewinne gezogen.

In der durch die enge Verbindung beider Gesellschaften begründeten Fürsorge der A.E.G. für ihre Tochterunternehmung läßt sich bereits deutlich das Prinzip der Kapitalsubstitution erkennen, das in der Folgezeit für die Finanzierung des Absatzes der elektrotechnischen Fabriken eine gewaltige Bedeutung erlangen sollte.

Die A. E. G. erhöhte bis zum Jahre 1890/91 stufenweise ihr Aktienkapital um 15 Millionen Mark, führte aus dem Erlöse den Berliner Elektrizitäts-Werken 6 Mill. Mark in Form eines Darlehens zu und bezog vertrag-

1) Felix Pinner: Emil Rathenau und das elektrische Zeitalter. Leipzig 1918, S.139.
2) Paragraph 6 des Statutes der Berliner Elektrizitäts-Werke, Berlin 1884
3) Die A.E.G. bezog bis zum Jahre 1908 folgende Beträge junger Aktien der B.E.W. zum Nennwerte:

Jahr	Mill. Mark	Kurs der alten Aktien
1889	1,5	160
1890	1,5	190
1899	6,3	250
1904	3,15	210
1908	6,3	180

Sie hat daraus Agiogewinne von schätzungsweise 16 bis 17 Mill. Mark erzielt (Berliner Tageblatt Nr.243 v.13.Mai 1908)

gemäß von den in den Jahren 1889 und 1890 neu emittierten Aktien der B.E.W. von insgesamt 6 Mill. Mark die Hälfte zu pari, indem sie sich die Mittel hierzu teilweise durch gewinnbringenden Verkauf alter B.E.W.-Aktien [1], die sie größtenteils zu pari übernommen hatte, beschaffte.

In ähnlicher Weise verfuhr die A.E.G. in späteren Jahren; sie war indessen bestrebt, ihren Bestand an B.E.W.-Aktien dauernd auf nicht mehr als 2 Mill. Mark steigen zu lassen, da - einer Äußerung des Aufsichtsratvorsitzenden Emil Rathenau zufolge [2] - dieser Betrag ausreichte, die Tochtergesellschaft auch dann noch zu beherrschen, als deren Kapital auf das mehrfache von zehn Millionen angewachsen war.

Während bis zum Geschäftsjahr 1889/90 den Hauptbestandteil der bilanzierten Effekten B.E.W.-Aktien bildeten, wiesen die Effektenbestände von da ab eine größere Mannigfaltigkeit auf.

Die A.E.G. erwarb im Jahre 1890 die Aktienmajorität der Aktien-Gesellschaft für Bronze- und Zinkgußwaren vorm. J. C. S p i n n u. S o h n im Tausche gegen Aktien der B.E.W. [3] und beteiligte sich gegen Einbringung ihrer Abteilung für Akkumulatoren-Herstellung an der Übernahme des Aktienkapitals der Accumulatoren-Fabrik A.G. Hagen i.W.. Ferner erfolgten zwecks Schaffung von Stützpunkten in Amerika und England Beteiligungen an der Edison General Electric Company, New York ($ 666 600,-) [4] und der Keys Electric Company, London (£ 10 675,-) [4]. Von besonderer Bedeutung war der Erwerb von 2,172 Mill. Mark Aktien der Allgemeinen Lokal- und Straßenbahngesellschaft, Berlin; hierdurch schaffte sich die A.E.G. die Möglichkeit, auf die dieser Gesellschaft unterstehenden Pferdebahnunternehmungen einzuwirken, den elektrischen Antrieb einzuführen.

Die Allgemeine Lokal- und Straßenbahn-Gesellschaft wurde im Laufe der Jahre zu einer Holdinggesellschaft ausgebaut, welche die von der Muttergesellschaft geschaffenen, durch besondere Gesellschaften betriebenen elektrischen Bahnen mittels des Besitzes großer Teile von Aktien jener Gesellschaften zu überwachen hatte.

Das Anwachsen der Interessen der A.E.G. an in- und ausländischen Beleuchtungs-, Frabrikations- und Bahngesellschaften äußerte sich in einer Steigerung

1) Der Kurs der Aktien belief sich Mitte 1889 auf etwa 160 %, Mitte 1890 auf etwa 190 %.
2) Felix Pinner: Emil Rathenau und das elektrische Zeitalter. Leipzig 1918, S.157
3) Geschäftsberichte der A.E.G. für die Geschäftsjahre 1889/90 und 1890/91.
4) Geschäftsbericht der A.E.G. für 1890/91.

des Wertpapierbestandes (vergl. Anlage 3) von 3,1 Mill.Mark im Jahre 1889/90 auf 9,9 Mill. Mark im Jahre 1890/91, die im Verhältnis zum Eigenkapital trotz dessen Erhöhung der Steigerung des Hundertsatzes von 25,7 auf 43,9 entsprach. Selbst in Jahren wirtschaftlicher Stockung und unter dem Einflusse der in den letzten Geschäftsjahren des vorigen Jahrhunderts bei der A.E.G. häufigen Kapitalerhöhungen sank der bilanzierte Betrag der Effekten und Beteiligungen nur vorübergehend auf wenig unter 35 %; bis zum Jahre 1904/05 war sogar ein Ansteigen des Wertes der Effekten und Beteiligungen, gemessen am Eigenkapital der Unternehmung, auf 57,3 v.H. zu beobachten. Hieraus ist zu erkennen, daß in immer stärkerem Maße Kapitalbeträge aus den Kapitalerhöhungen und Reserveanhäufungen anderen Unternehmungen substituiert worden sind.

Diese Veränderungen auf den Konten Effekten und Beteiligungen (siehe Anlage 3) wurden insbesondere durch folgende Transaktionen bewirkt:

Im Geschäftsjahre 1896/97 übernahm die A.E.G. das gesamte Aktienkapital einer unter dem Namen „Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft" gegründeten Stromlieferungsgesellschaft, die in ähnlicher Weise, wie die Allgemeine Lokal- und Straßenbahn Gesellschaft die Bahnen-Interessen der A.E.G. vertrat, die Interessen der A.E.G. auf dem Gebiete der Beleuchtungsanlagen zu überwachen hatte. Der Geschäftsbericht vom Jahre 1896/97 äußert sich über diese Transaktion wie folgt: „Wie jene (die Allgemeine Lokal- und Straßenbahn-Gesellschaft)[1] eine Anzahl von elektrischen Bahnen in sich vereinigt und nach einheitlichem Prinzip mit wirtschaftlichem Erfolge verwaltet, wird diese (die Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft) den Betrieb auch von solchen Elektrizitätswerken übernehmen, die den kostspieligen Apparat einer selbständigen Organisation nicht zu tragen vermögen oder einer längeren Entwicklungszeit bedürfen, bevor sie eine angemessene Rente gewähren. Wir haben das gesamte, 5 Mill. Mark betragende Aktienkapital unserem Effektenbestande zu dauerndem Besitz einverleibt und einen maßgeblichen Einfluß auf die Geschäftsführung der Gesellschaft uns gesichert. Die Betriebe der Beleuchtungsanlagen für den Anhalter und Potsdamer Bahnhof, das Freihafengebiet in Kopenhagen und die Gemeinden Craiova, Deidesheim, Magdeburg, Schmalkalden und Zehlendorf wurden der Gesellschaft zu Buchwerten übergeben."

1) Der Name der Gesellschaft wurde durch Generalversammlungsbeschluß v.11.4.1923 in „Allgemeine Lokalbahn= und Kraftwerke= Aktiengesellschaft" geändert.(Berliner Börsen-Zeitung (Abendausgabe) v.11.4.23).

Im folgenden Geschäftsjahre ist eine Steigerung des Gesamtbetrages der Effekten und Beteiligungen in absoluter Höhe von 13,991 Mill. Mark auf 27,106 Mill.Mark zu beobachten, hauptsächlich hervorgerufen durch die Übernahme von Aktien der Bank für elektrische Unternehmungen in Zürich im Werte von 11,354 Mill. Mark. Auch diese Beteiligung vollzog sich im Wege der Effektensubstitution, indem die A.E.G. ihr Aktienkapital um 12 Mill. Mark erhöhte, je zwei der neu geschaffenen Aktien den Aktionären der Elektrobank gegen je fünf vollgezahlte Elektrobank-Aktien zum Umtausche anbot und so in den Besitz von 28,64 Millionen Franken des sich auf 30 Millionen Franken beziffernden Aktienkapitals der Elektrobank zu dem niedrigen Preise von Mark 400,- für je 1 000 Franken ihrer Aktien gelangte. [1)]

Der Grund für den Besitzwechsel der Aktien war darin zu suchen, daß das unter dem Patronat der Schweizerischen Kreditanstalt, Zürich, stehende Finanzkonsortium, welches 1895 bei der Gründung der Elektrobank mitgewirkt hatte, sich von dem Besitz an Elektrobank-Aktien zu entlasten wünschte, da die aus der Initiative der A.E.G. hervorgegangenen Unternehmungen - insbesondere die ausländischen in Genua, Bilbao, Buenos Aires und Santiago - , an denen sich die Elektrobank beteiligt hatte, sich nicht in dem Maße entwickelten, wie ursprünglich angenommen worden war. Daher war für die Banken des Gründungskonsortiums die Chance, Elektrobank-Aktien, auf welche im ersten Geschäftsjahre eine Dividende von nur 5 % gezahlt worden war, an das Publikum gewinnbringend abzusetzen, sehr gering. Da die Verwaltung der A.E.G. zu der künftigen Rentabilität der von ihr geschaffenen und von der Elektrobank übernommenen Unternehmungen ein größeres Vertrauen hatte, trat sie in ähnlicher Weise, wie das ein Jahrzehnt vorher gegenüber den Berliner Elektrizitäts-Werken der Fall war, für die Erhaltung des unter ihrer Mitwirkung entstandenen Unternehmens ein, indem sie sich zu der oben bezeichneten Transaktion entschloß. In der Tat gelang es, die Rentabilität der Unternehmungen, an denen die Elektrobank beteiligt war. in den folgenden Jahren zu heben und infolgedessen an die Aktionäre der Elektrobank höhere Dividenden auszuschütten (1898/99-1906/07: 6, 6, 5, 6, 6, 6, 8, 9, 9, 5 ; 1910/11-1913/14 je 10 %).

Bis zum Jahre 1917/18 indessen verminderte sich in noch stärkerem Maße als der absolute Anteil (von Frs. 28,540 auf 14,512 Mill.Frs) der relative Anteil der A.E.G. an der Elektrobank, da deren Aktienkapital inzwischen auf 75 Mill. Frs. gestiegen war. Die immer noch vorsichtige Bewertung des auf die

1) Berliner Börsen-Zeitung Nr.570 v. 6.12.1897.

Hälfte seiner ursprünglichen Höhe gesunkenen Bestandes an Elektrobank-Aktien mit 9,554 Mill. Mark [1)] läßt einerseits erkennen, daß eine starke Wertsteigerung der Aktien erfolgt war, und andererseits, daß etwa die Hälfte des ursprünglichen Bestandes mit Nutzen realisiert worden war.

Die Steigerung der Gesamtsumme von Effekten und Beteiligungen auf 57,3 v.H. des Eigenkapitals im Jahre 1904/05 ist sowohl auf das in den Jahren des Aufschwungs regere Unternehmergeschäft der A.E.G. (Konsortialbeteiligungen 1901/02: 4,869 Mill. Mark; 1904/05: 7,991 Mill.Mark) als auch auf eine Vermehrung der Wertpapiere durch Effektensubstitution zurückzuführen. Von den auf Grund des Generalversammlungsbeschlusses der A.E.G. vom Februar 1904 geschaffenen 26 Mill. Mark Aktien dienten 16 Mill. Mark zu Erwerbung des Aktienkapitals der U n i o n Elektrizitäts-Gesellschaft A.G., indem gegen je 3 Union-Aktien 2 A.E.G.-Aktien gewährt wurden; 6,5 Mill. Mark Aktien wurden im Tausche gegen Effekten und Beteiligungen der Union Elektrizitäts-Gesellschaft begeben, und gegen 3,5 Mill.Mark erfolgte der Erwerb von 5,625 Mill.Frs. Aktien der Brown Boveri u.Cie Aktiengesellschaft in Baden (Schweiz). Das Sinken des Anteils der Effekten und Beteiligungen auf 29,4 v.H. im Jahre 1907/08 ist einerseits auf die durch die beginnende wirtschaftliche Stockung bedingte Zurückhaltung im Unternehmergeschäft (Konsortialbeteiligungen 1905/06: 10,343 Mill. Mark. 1907/08: 5,858 Mill.Mark) zurückzuführen, hauptsächlich jedoch darauf, daß die durch Union-Aktien repräsentierten Realwerte mit dem übrigen Anlagevermögen der A.E.G. vereinigt wurden und demzufolge die Vernichtung dieser Aktien notwendig war.

Obgleich die im Jahre 1908/09 aus der Realisierung von 3 Mill. Frs. Aktien der Bank für elektrische Unternehmungen und von 4,175 Mill.Frs. Aktien der Brown Boveri u. Cie fließenden Beträge erst im folgenden Geschäftsjahre verrechnet wurden, weist das Effektenkonto eine Steigerung von 23,398 Mill. Mark auf 46,626 Mill. Mark auf, welche auf den zum Zwecke der besseren Verzinsung der überaus reichlichen flüssigen Mittel erfolgten Ankauf festverzinslicher Werte in der Höhe von mehr als 20 Mill. Mark zurückzuführen ist.

Im Geschäftsjahre 1909/10 erhöhte sich der Posten der aktivierten Substitutionseffekten um insgesamt ?2 Mill. Mark infolge der mit dem Felten u. Guilleaume-Lahmeyer-Konzern vorgenommenen Transaktion. Hier-

1) Bilanz für das Geschäftsjahr 1917/18.

durch erlangte die A.E.G. gegen 10 Millionen Mark ihrer Aktien das ebenfalls 10 Mill. Mark betragende Aktienkapital der A.E.G.-Lahmeyer-Werke, die das aus dem Lahmeyer-Konzern herausgelöste Dynamowerk betrieben; gegen weitere 10 Mill. Mark ihrer Aktien erwarb sie 16 Mill. Mark Aktien der Felten u. Guilleaume A.G., sodaß bei einem Besitze von insgesamt 32 Mill. Mark Felten u. Guilleaume-Aktien die Beherrschung dieser Gesellschaft, deren Aktienkapital sich auf 55 Mill. Mark belief, gesichert war.

Von dem Betrage der Erhöhung der Gesamtsumme der Effekten und Beteiligungen um 32,5 Mill. Mark in den Aufschwungjahren 1910/11 bis 1913/14 entfielen auf die Konten der gesondert ausgewiesenen Effekten und auf das Konto für Konsortialbeteiligungen 6 bzw. 6,5 Mill. Mark, auf das Haupt-Effektenkonto 20 Mill. Mark; der letztgenannte Betrag war größtenteils zur Beschaffung bzw. Erhöhung des Grundkapitals von Tochtergesellschaften der A.E.G., unter anderem der Nationalen Automobil-Gesellschaft (N.A.G.), der A.E.G.-Mexikanische Elektrizitäts-Gesellschaft, der A.E.G.-Südamerikanische Elektrizitäts-Gesellschaft und der A.E.G.-Bulgarische Elektrizitäts-Gesellschaft erforderlich.

Die im Geschäftsjahre 1915/16 erfolgte Steigerung der gesondert ausgewiesenen Wertpapiere um etwa 25,5 Mill. Mark wurde durch die Übernahme von nom. 34,767 Mill. Mark Aktien der Berliner Elektrizitäts-Werke gegen 26,075 Mill. Mark neugeschaffener A.E.G.-Aktien hervorgerufen.

Die vorübergehende weitere Erhöhung des Effektenkontos im Geschäftsjahre 1917/18 von 64,719 Mill. Mark auf 90,969 Mill. Mark (1918/19 wieder 64 Mill. Mark) ist - dem Geschäftsbericht des gleichen Jahres zufolge - auf die über Effektenkonto verbuchte Übernahme von Beteiligungen an der 7. und 8. Kriegsanleihe zurückzuführen.

Während im Geschäftsjahre 1920/21 die Summe der gesondert aktivierten Wertpapiere nahezu unverändert blieb, erhöhten sich die Effektenkonten und das Konto für Konsortialbeteiligungen beträchtlich. Die Steigerung des Konsortialkontos von 5,194 auf 46,239 Mill. Mark ist vor allem auf die bedeutende Beteiligungserhöhung am Osram-Konzern, die Mehrung der Effektenbestände im Werte von 66,141 auf 143,942 Mill. Mark, außerdem auf die Übernahme von Aktien infolge von Kapitalerhöhungen befreundeter Gesellschaften sowie auf den Erwerb von 30 Mill. Mark Linke-Hofmann-Aktien zurückzuführen, der im Wege des Tausches gegen den gleichen Betrag A.E.G.-Aktien erfolgte; hierbei hatte die A.E.G. an die Linke-Hofmann A.G. 30 Mill.Mark

in bar zu zahlen, da bei der Vornahme der Transaktion ein Wertverhältnis von 2 : 3 zu Gunsten der Linke-Hofmann A.G. angenommen wurde.

In den dem Zeitpunkte der Stabilisierung des Geldwertes folgenden Geschäftsjahren von 1923/24 bis 1925/26 ist der im Verhältnis zum Eigenkapital der Unternehmung hohe Gesamtbetrag der Effekten und Beteiligungen bemerkenswert; er belief sich nach der Reichsmark-Eröffnungsbilanz vom 1.Oktober 1923 auf 42,9 %, stieg nach der Bilanz für 1925/26 auf 56,5 % und erreichte damit annähernd den höchsten Stand des Geschäftsjahres 1903/04 (57,3 %). Da der Posten „Effekten" in der Reichsmark-Eröffnungsbilanz vom 1.Oktober 1923 dahin kommentiert worden ist, daß bei ihm „für börsengängige Wertpapiere zumeist niedrigste Kurse des laufenden Jahres, die durchweg erheblich hinter den Anschaffungswerten zurückblieben, angenommen", und auch die anderen Wertpapiere sowie das Beteiligungskonto mit großer Vorsicht bewertet worden sind, so ist aus der Tatsache der in der Zwischenzeit erfolgten erheblich stärkeren Steigerung des Realwertes von Effekten industrieller Unternehmungen überhaupt zu entnehmen, daß der wirkliche Anteil der Effekten und Beteiligungen am Eigenkapital der Unternehmung wesentlich höher ist, oder - mit anderen Worten - daß dieser Posten sehr hohe stille Reserven enthält.

Bei dem Vergleich der Übersichten „Effekten und Beteiligungen" der A.E.G. mit denen der S i e m e n s u. H a l s k e A.G. und der S i e m e n s - S c h u c k e r t w e r k e G. m. b. H. (siehe Anlage 4) fällt neben dem bei den Siemensfirmen stetigeren Verlauf der Kurve der Verhältniszahl der Unterschied im strukturellen Aufbau der einzelnen Posten ins Auge.

In der Gesamtsumme der „Effekten und Beteiligungen" der Siemens u. Halske A.G. bildet nicht - wie bei der A.E.G. - der Posten „Wertpapiere" das Hauptelement, sondern der Posten „Dauernde Beteiligungen", der von 8,978 Mill. Mark im Geschäftsjahre 1899/1900 auf 63,726 Mill. Mark im Geschäftsjahre 1905/1906 anstieg. Diese Steigerung wurde hauptsächlich dadurch hervorgerufen, daß die Siemens u. Halske A.G. in dieser Zeit stufenweise ihr gesamtes Starkstromgeschäft in die gemeinschaftlich mit der Elektrizitäts-A.G. vorm. Schuckert u. Co. gegründeten Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. einbrachte und in dem Maße der Einbringung eine Beteiligung an dieser Gesellschaft erwarb. Die weitere Erhöhung der „Dauernden Beteiligungen" bis 130,317 Mill. Mark im Geschäftsjahre 1919/20 entspricht

ebenfalls etwa der Höhe der Beträge , welche den Siemens-Schuckertwerken im Laufe der Jahre in der Form von unkündbaren Darlehen zugeführt worden sind.[1]

Von der Beteiligungsquote an den Siemens-Schuckertwerken abgesehen, belief sich in der Zeit von 1905/06 bis 1919/20 die Steigerung der übrigen „Dauernden Beteiligungen" von 18,726 auf 30,317 Mill. Mark. Sie wurde unter anderem durch die Erhöhung der über dieses Konto gebuchten Beteiligungen an den Russischen elektrotechnischen Werken Siemens u. Halske (1911/12), der Firma Gebrüder Siemens u. Co. (1911/12; 1919/20) und durch die Beteiligung an der im Jahre 1919/20 gegründeten Osram G.m.b.H. Komm.Ges. bewirkt. Hinsichtlich der letztgenannten Beteiligung ist zu beachten, daß sie an d i e Stelle des Betrages in der Bilanz von Siemens u. Halske trat, um den sich infolge des Überganges des Siemens'schen Glühlampenwerkes an die Osram G.m.b.H. Komm. Ges. Grundstücke und Gebäude in ihrem Werte verminderten.

In den Reichsmark-Bilanzen der Geschäftsjahre 1923/24 bis 1925/26 sind die „Dauernden Beteiligungen" mit 83-86 Mill. Mark aktiviert, von denen auf die Beteiligung an den Siemens-Schuckertwerken 60 Mill. Mark entfallen. Die in den übrigen Unternehmungen dauernd angelegten Beträge entsprechen in ihrer Höhe von 23-26 Mill. Mark etwa dem Betrage, der in der Vorkriegszeit für diese Zwecke zur Verfügung stand (1912/13 rund 24 Mill. Mark).

Die auf dem Konto „Wertpapiere" im Laufe der Jahre erheblichen Schwankungen der Bestände (1913/14 2,132 Mill. Mark; 1909/10: 18,616 Mill. Mark) sind weniger auf die Veränderungen der Bestände an Aktien als auf Bestandsveränderungen festverzinslicher Wertpapiere zurückzuführen. In der Bilanz für das Jahr 1903/04 wurde der Wertpapierbestand erstmalig in Dividenden- und Anleihepapiere gegliedert. Der Buchwert der Dividendenpapiere belief sich in dieser Bilanz auf 4,111 Mill. Mark gegenüber einem Bestande festverzinslicher Papiere im

1) Obgleich man bei einem als „Darlehen" schlechthin gewährten Kapital nicht von einer Beteiligung sprechen kann, liegt in diesem Falle zweifellos eine Beteiligung aus folgenden Gründen vor:
1. wurde das „Darlehen" den S.-S.-W. von ihren Gesellschaftern und in außergewöhnlicher Höhe gewährt (1919/20 bis 1922/23 Gesellschaftskapital 90 Mill. Mark, unkündbares Darlehen der Gesellschafter 100 Mill. Mark),
2. war das „Darlehen" unkündbar,
3. wurde den Gesellschaftern bei der im Jahre 1927 erfolgten Umwandlung der S.-S.-W. G.m.b.H. in eine Aktiengesellschaft nom. 120 Mill. Mark (90 Mill. Mark Gesellschaftskapital, 30 Mill. Mark unkündbares Darlehen) übergeben und
4. wurden die Darlehensbeträge in den Bilanzen der Gesellschafter selbst als „Dauernde Beteiligungen" geführt.

Werte von 2,536 Mill.Mark; er hat sich bis zum Geschäftsjahre 1912/13 auf 1,147 Mill.Mark vermindert. Eine Steigerung des Bestandes der Dividendenpapiere erfolgte in den Geschäftsjahren der Kriegs- und Nachkriegszeit. Der Buchwert der Aktien hat jedoch bis zum Geschäftsjahre 1919/20 eine Maximalgrenze von 2,991 Mill.Mark nicht überschritten.

Die starken Veränderungen auf dem Wertpapierkonto

in den Jahren	Mill.Mark
1907/08	3,778
1908/09	8,802
1909/10	18,616
1910/11	3,712
1915/16	7,139
1916/17	13,576
1917/18	17,310
1918/19	26,748
1919/20	5,400
1920/21	122,689

sind also auf die zum Zwecke der Anlegung vorübergehend flüssiger Geldmittel erforderlichen An- bzw. Verkäufe festverzinslicher Wertpapiere zurückzuführen.

Der Rückgang des Postens „Unternehmungen bzw. Beteiligungen an solchen" von 8,094 Mill.Mark im Geschäftsjahre 1897/98 auf 2,559 Mill.Mark im Geschäftsjahre 1905/06 ist sowohl in der Übertragung der anfänglich über dieses Konto gebuchten Werte jener Fabrikationsstätten und Filialen der Siemens u. Halske A.G., welche in der Form selbständiger Gesellschaften arbeiten [1] auf das Konto „Dauernde Beteiligungen", als auch in der Überführung des sehr umfangreichen Starkstromgeschäftes der Siemens u.Halske A.G. auf die Siemens-Schuckertwerke begründet, sodaß die Erhöhung des letztgenannten Kontos gleichzeitig auf diese Weise erklärlich wird.

Die Erhöhung der „Dauernden Beteiligungen" der Siemens u. Halske A.G. von 11,605 Mill.Mark im Geschäftsjahre 1901/02 auf 63,726 Mill.Mark im Geschäftsjahre 1905/06 war - wie bereits erwähnt - unter anderem auf die Beteiligung an den im März 1903 gegründeten Siemens-Schuckertwerken zurückzuführen. Der Anteil der Siemens u. Halske A.G. an ihrer Tochterunternehmung, der bis zum Geschäftsjahre 1905/06 voll eingezahlt worden war, repräsentierte - unter Berücksichtigung der in späteren Jahren erfolgten Erhöhung des Kapitals der Tochterunternehmung durch Zuführung unkündbarer Darlehen [2]

1) Geschäftsbericht 1898/99.
2) Vergl. Anm. 1 auf Seite 104.

seitens der Muttergesellschaft - 75-85 v.H. des gesamten Eigenkapitals der Aktiengesellschaft.

In der Übertragung des umfangreichen Starkstromgeschäftes der Siemens u. Halske A.G. auf die Siemens-Schuckertwerke ist auch der Rückgang des Postens „Unternehmungen bzw. Beteiligungen an solchen" in der Bilanz der Siemens u. Halske A.G. und gleichzeitig das Anwachsen dieses Postens in der Bilanz der Siemens-Schuckertwerke begründet. Die während des nächsten Jahrzehntes um etwa 3 Mill. Mark höhere Aktivierung dieses Kontos in der Bilanz der Siemens u. Halske A.G. erklärt sich durch die Übernahme von Anteilen an der in Gemeinschaft mit der A.E.G. gegründeten Elektro-Treuhand A.G. und der Ozon-Gesellschaft m.b.H.

Vergleicht man die nach der Stabilisierung des Geldwertes veröffentlichten Bilanzen für die Geschäftsjahre 1923/24 bis 1925/26 mit den Bilanzen der vorangehenden Jahre, so ist zu beobachten, daß die Struktur der in ihnen aktivierten Effekten [1] und Beteiligungen derjenigen des in eine Periode des Aufschwunges fallenden Geschäftsjahres 1910/11 entspricht. Allerdings hat sich das Verhältnis der Gesamtsumme von Effekten und Beteiligungen zum gesamten Eigenkapital der Unternehmung wesentlich geändert. Während sich im Geschäftsjahre 1909/10 die Gesamtsumme von Effekten und Beteiligungen zum Eigenkapital wie 104,4 zu 100 verhielt, hat sich das Verhältnis in den letzten Geschäftsjahren auf etwa 70 zu 100 gemindert.

bb) Die Fusion.

Die Fusion ist als ein Mittel der Finanzierung insofern anzusehen, als ihre Anwendung häufig eine Möglichkeit der Hilfe für sanierungsbedürftige Unternehmungen bildet. Die Gründe für die Sanierung von Unternehmungen durch Fusion sind meist kapitalwirtschaftlicher Art; sind marktwirtschaftliche oder technische Gründe bestimmend, so können diese auch oft auf kapitalwirtschaftliche zurückgeführt werden, da Fusionen meist vorgenommen zu werden pflegen, um mit den gleichen oder geringeren finanziellen Mitteln größere Erfolge als vorher zu erzielen (Rationalisierung).

Während die Beteiligung eine lockere Zusammenfassung von Unternehmungen auf effektenkapitalistischer Grundlage ermöglicht, wird durch die Fusion von Unternehmungen deren vollständige, eigentumsmäßige Zusammenfassung herbeige-

1) Ohne Rücksicht auf die anderen Unternehmungen substituierten Effekten.

führt, bei der infolge der Verwischung der Einzelinteressen die individuelle Selbständigkeit einer der Unternehmungen, oder, im Falle der Gründung einer neuen Gesellschaft, beider fusionierenden Gesellschaften aufgegeben wird.[1] Die Fusion stellt also die strengere Form wirtschaftlicher Konzentration dar.[2] Dabei ist zu beachten, daß die Grenzen zwischen beiden Konzentrationsformen flüssig sind, daß eine eigentumsmäßige Zusammenfassung mit Hilfe von Effekten erreicht werden kann, wenn eine Gesellschaft sämtliche Aktien oder Geschäftsanteile einer anderen Gesellschaft erwirbt; die F u s i o n ist dann nur eine w i r t s c h a f t l i c h e [3].

Im Gegensatz dazu bedeutet F u s i o n i m r e c h t l i c h e n S i n n e den Übergang der Sach- und ideellen Werte in das unmittelbare Eigentum der aufnehmenden Unternehmung. Da indessen für die in der Praxis vorkommenden Verschmelzungen die Unterscheidung zwischen „Fusion im wirtschaftlichen Sinne" und „Fusion im rechtlichen Sinne" nicht ausreicht, ist es zweckmäßig, die Gliederung des Fusionsbegriffes noch auf einer anderen Ebene vorzunehmen. Zuweilen werden Teile von Unternehmungen, bestimmte Geschäftszweige, mit gleichgearteten Geschäftszweigen anderer Unternehmungen zu einer Einheit in der Form einer neuerrichteten Gesellschaft verschmolzen. Im Gegensatz zur „ V o l l f u s i o n", bei der eine Unternehmung vollständig in einer anderen aufgeht, bezeichnen wir diesen Vorgang als „T e i l f u s i o n".

Die in der deutschen elektrotechnischen Industrie seit langem wirksame Konzentrationstendenz hat,besonders im Gefolge der Wirtschaftskrisis um die Jahrhundertwende zu den verschiedensten Formen der Fusion geführt.

Einen Schritt auf dem Wege zu der im Jahre 1904 vollzogenen Fusion zwischen der A. E. G. und der U n i o n Elektrizitäts-Gesellschaft bildete der im Jahre 1903 zwischen diesen Firmen geschlossene Interessengemeinschaftsvertrag,durch den eine Indentität der Geschäftsführung, eine der Eigenart der beiderseitigen Fabrikationseinrichtungen entsprechende Arbeitsteilung unter Austausch aller kommerziellen und technischen Erfahrungen, eine weitgehende Erhaltung des damaligen Beschäftigungsverhältnisses beider Gesellschaften und eine tunliche Verschmelzung der auswärtigen

1) Wilhelm Auler: Die Fusion von Unternehmungen und ihre Mängel in der Praxis. (Welt des Kaufmanns. Hamburg 1926, S.397 ff.)
2) Karl Geiler: Wirtschaftliche Organisationsformen des neueren Wirtschaftsrechts. Leipzig 1922, S.62.
3) E.Schmalenbach: Finanzierungen. 3.Aufl. Leipzig 1922, S.157.

Organisationen angestrebt wurde. Zur gemeinschaftlichen Leitung der gesamten Geschäfte beider Gesellschaften wurde ein Vorstand gebildet, der sich aus sieben Vorstandsmitgliedern der A.E.G. und drei Vorstandsmitgliedern der Union E.-G. zusammensetzte, und dessen Geschäftsführung durch einen aus den Aufsichtsräten beider Gesellschaften zusammengesetzten Delegationsrat überwacht wurde. Von den sich auf Grund der getrennt aufzustellenden Bilanzen beider Gesellschaften ergebenden Erträgen hatte die A.E.G. an die Union E.-G. 4/19 und andererseits diese 15/19 zu überweisen. Dieser Vertrag wurde - wie bereits angedeutet - im Mai 1904 [1] aufgehoben, und die Auflösung der Union E.-G. durch Liquidation wurde beschlossen.

Die A.E.G. übernahm Betriebsinventarien, Mobilien, Patente, Versicherungsverträge und Außenstände, also nahezu alle Aktiven mit Ausnahme der Effekten, die - wie unten näher auszuführen sein wird - von der Union E.-G. zu dem Buchwerte vom 30.Juni 1903 realisiert wurden. Schon vorher [2] hatte die Verwaltung der Union E.-G. ihren Aktionären im eigenen Namen und für Rechnung der Ludw. Loewe u. Co. A.G., Berlin, die als Beauftragte der A.E.G. handelte, den Tausch von je 3 000,- Mark Union-Aktien in je Mark 2 000,- A.E.G.-Aktien bei gleichzeitiger Zuzahlung von Mark 55,- für je Mark 3 000,- zu tauschende Union-Aktien empfohlen. Infolge dieses durch die Union E.-G. ihren Aktionären gemachten Angebotes waren 94 % des Aktienkapitals der Union durch freiwilligen Tausch in den Besitz der A.E.G. gelangt, sodaß außer der oben genannten Übernahme die Liquidation der Union E.-G. beschlossen werden konnte.

Bilanzmäßig stellte sich die Transaktion so dar, daß die im Besitze der A.E.G. befindlichen Union-Aktien solange aktiviert wurden, als nicht sämtliche Aktien dieser Gesellschaft im Besitze der A.E.G. waren. Erst, als es im Geschäftsjahre 1905/06 gelungen war, auch die letzten 6 000,- Mark Union-Aktien zu erwerben, wurden anstelle des Aktienkapitals der Union-E.-G- die Sachwerte, welche sie verkörperten, den Anlagen der A.E.G. zugeschrieben.

Außerhalb des Übernahmevertrages befand sich - wie erwähnt - der Posten Effekten. Für diesen hatte die A.E.G. an die Union gesondert 6,5 Mill.Mark eigener Aktien zu gewähren, die jene einem Konsortium zu 215 % überließ; den Erlös aus dem Verkaufe händigte die Union E.-G. zusammen mit dem übrigen Barbestande der A.E.G. aus. Da die Effekten der Union E.-G. einen Wert von etwa 13,5 Mill. Mark darstellten, gelang es der A.E.G. durch diese Trans-

1) Berliner Börsen-Courier vom 19.Mai 1904 (Abendausgabe).
2) Reichsanzeiger vom 21.März 1904.

aktion eine stille Reserve von etwa 7 Mill.Mark zu schaffen.[1] Ähnlich wie der Erwerb des Aktienkapitals der Union E.-G. vollzog sich der Erwerb ihres Anleihekapitals durch die A.E.G. zum großen Teile durch Effektensubstitution, indem die A.E.G. eine mit 4 % verzinsliche Anleihe in der Höhe von 12 Mill.Mark neu emittierte und die Stücke zum Tausche in Stücke der von der Union E.G. im Jahre 1900 aufgenommenen 4,5 % Anleihe in der Höhe von 10 Mill.Mark verwandte bzw. aus dem Erlöse des Restes dieser Anleihe den Gegenwert der nicht zum Umtausche eingereichten Anleihestücke der Union E.-G. zurückzahlte.

Im Gegensatz zu der eben behandelten Fusion im rechtlichen Sinne mit Liquidation stellte die im Jahre 1910 vollzogene Fusion der Frankfurter Elektro-Abteilung des Felten u. Guilleaume-Lahmeyer-Konzerns mit der A.E.G. eine Fusion im wirtschaftlichen Sinne ohne Liquidation dar. Wie erwähnt (Seite 34), wurde das Frankfurter Dynamowerk in eine unter dem Namen A.E.G.-Lahmeyer-Werke mit 10 Mill.Mark errichtete Aktiengesellschaft eingebracht, deren Zweck auf die Fortführung der Lahmeyer-Werke zu Frankfurt a.M., nämlich der Frankfurter Abteilung der Felten u. Guilleaume-Lahmeyerwerke Aktien-Gesellschaft in Mülheim a.Rh., sowie auf die Herstellung, den Vertrieb und die Ausnutzung von elektrischen und anderen Maschinen, Apparaten und Gegenständen aller Art gerichtet war. [2] Das gesamte Aktienkapital dieser Gesellschaft übernahm die A.E.G. gegen Gewährung von 10 Mill.Mark ihrer Aktien.

Während in der Bilanz der Felten u. Guilleaume-Lahmeyer A.G. vom 31.Dez. 1909 Grundstücke, Gebäude, Kraftanlagen, Maschinen, Werkzeuge, Modelle und Utensilien mit einem Betrage von 10,595 Mill.Mark erschienen [3], wurden bei der Fusion die Frankfurter Gesamtanlagen mit nur 5,161 Mill.Mark bewertet. Später erfolgte die Abtretung der Mobilien an die A.E.G., sodaß diese seit dem Geschäftsjahre 1911/12 in den Bilanzen der A.E.G. unter der Bezeichnung „Fabrik Frankfurt" unter den Aktiven erschienen; die A.E.G.-Lahmeyer-Werke wiesen dagegen nur Grundstücke und Gebäude aus. Wenn hier die Angliederung des Elektro-Fabrikationszweiges des Felten u. Guilleaume-Lahmeyer-Konzerns nicht direkt, sondern durch Zwischenschaltung einer gesonderten Gesellschaft unter der Bezeichnung A.E.G.-Lahmeyer-Werke vor sich ging.

1) Deutsche Tageszeitung vom 6.Februar 1904.
2) Paragraph 2 des Gesellschaftsstatuts.
3) Berliner Börsen-Courier vom 4.September 1910.

so mag dies darin begründet gewesen sein, daß man den Firmennamen „Lahmeyer", der im Südwestdeutschland ein gewisses Ansehen genoß, zunächst erhalten wollte.

Die A.E.G.-Lahmeyer-Werke A.G. trug mehr den Charakter einer Mantelgesellschaft; dies geht auch aus der Tatsache der Änderung ihres Aufgabenkreises im Jahre 1913 hervor[1]; durch die ihr der Erwerb, die Verwaltung, Veräußerung oder Verwertung von Aktien, Obligationen, Geschäftsanteilen oder Beteiligungen an industriellen Unternehmungen aller Art, auch von Konzessionen, Verträgen oder Anlagen, die industrielle Unternehmungen betreffen, gestattet wurde. Die Tatsache, daß hierdurch die A.E.G.-Lahmeyer-Werke A.G. den Charakter einer Finanzierungsgesellschaft erhielt, wurde durch Änderung ihrer Firma in A.E.G.-Unternehmungen A.G. Rechnung getragen[2]. Infolge Generalversammlungsbeschlusses vom 12.Mai 1924 wurde die Gesellschaft aufgelöst. [3]

In sehr wirkungsvoller Form hat sich die Verschmelzung zwischen der S i e m e n s u. H a l s k e A. G. und der Elektrizitäts-A.G. vorm. S c h u c k e r t u. Co. im Jahre 1903 vollzogen. Es lag hier eine T e i l f u s i o n vor, bei der die fusionierenden Gesellschaften lediglich bestimmte Fabrikationsteile, nämlich ihre Starkstromanlagen zu einer Einheit in der Form einer neuerrichteten Gesellschaft verschmolzen. Die sonstigen Geschäftszweige, insbesondere das genannte Unternehmergeschäft blieben außerhalb des Fusionsvertrages. Die Grundlage des Fusionsvertrages bildete auch in diesem Falle ein Interessengemeinschaftsvertrag. Die Verträge bestanden aber nebeneinander; es wurde nicht, wie im Falle der Fusion der Union E.-G. mit der A.E.G. ein Interessengemeinschaftsvertrag durch dan Fusionsvertrag ersetzt. Interessant ist, daß die Schuckert-Gesellschaft, nachdem sie hauptsächlich infolge von Mißerfolgen im Unternehmergeschäft notleidend geworden war, bereits Mitte des Jahres 1902 mit der A.E.G. Fusionsverhandlungen gepflogen hatte, die aber zu keinem Ergebnis führten, da die A.E.G. einen Interessengemeinschaftsvertrag einzugehen bereit war, der erst nach sorgfältiger Klärung der finanziellen Verhältnisse der Nürnberger Fabrik durch einen Fusionsvertrag abgelöst werden sollte, während die Schuckert-Gesellschaft die sofortige Verschmelzung beider Gesellschaften forderte, weil sie darin eine größere Gewähr für eine dauernde Vereinigung erblickte. [4]

1) Reichsanzeiger vom 29.März 1913.
2) Reichsanzeiger vom 22.November 1913.
3) Reichsanzeiger vom 2.Juni 1924
4) Berliner Börsen-Courier vom 28.Juli 1902.

Schließlich waren dann von der Schuckert-Gesellschaft Verhandlungen mit der Siemens u. Halske A.G. aufgenommen worden, die am 21.März 1903 zum Abschluß eines Vertrages geführt hatten, durch den die „Transfusion" der im Kern gesunden Starkstromfabriken beider Gesellschaften in einer neugegründeten „Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H." beschlossen wurde. Durch diese Transaktion wurde also die sanierungsbedürftige Schuckert-Gesellschaft sich selbst überlassen; sie hat sich - wie später zu zeigen sein wird [1] - gut erholt.

Nach der Eröffnungsbilanz der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. hatten die durch die Siemens u. Halske A.G. eingebrachten Fabrikationsanlagen einen Wert von 10,83 Mill. Mark, die der Schuckert-Gesellschaft einen solchen von 13,76 Mill. Mark. Da die Schuckert-Gesellschaft nach der Bilanz für das 4 Monate umfassende Geschäftsjahr vom 1.April bis 31.Juli 1903 von ihrem auf 39,95 Mill. Mark festgesetzten Stammanteil 34,98 Mill.Mark zu aktivieren in der Lage war und der von der Siemens u. Halske A.G. eingezahlte Anteil an den Siemens-Schuckertwerken nach der für den gleichen Zeitpunkt aufgestellten Bilanz 36,07 Mill. Mark betrug, so müssen von der Schuckert-Gesellschaft 21,22 Mill. Mark, von der Siemens u.Halske A.G. 25,24 Mill. Mark aus anderen Aktivposten (Rohmaterialien, Halb- und Fertigfabrikaten, Forderungsrechten, Barbeträgen usw.) überwiesen worden sein, über deren Zusammensetzung jedoch nichts bekannt ist.

Die im Jahre 1920 erfolgte Vereinigung der Glühlampenfabriken der Deutschen Gasglühlicht Aktiengesellschaft (Auergesellschaft), der Siemens u. Halske A.G. und der A.E.G. stellte ebenfalls eine „Teilfusion" dar, über deren technische Durchführung jedoch mangels der Publizität der Bilanz der O s r a m G.m.b.H. Komm. Ges. nichts bekannt ist. Nur den in einem Prospekt der Gesellschaft[2] gemachten Angaben ist zu entnehmen, daß das gesellschaftseigene Kapital dem Werte der von den Unternehmungen eingebrachten Aktiva nicht entsprach, daß vielmehr Teile der Anleihen von 1920 im Gesamtbetrag von 120 Mill. Mark zur teilweisen Begleichung des Gegenwertes der Glühlampenwerke verwandt werden mußten.

1) Siehe Seite 144.
2) Prospekt der Osram G.m.b.H. Komm.Ges. vom Februar 1922 anläßlich der Zulassung der Anleihen von 1920 über 50 und 70 Mill. Mark zum Handel an der Berliner Börse.

b) Die Finanzierungs-, Beteiligungs- und Haltegesellschaften als Organe der Finanzierung.

Schon frühzeitig haben sich die Elektrogroßunternehmungen, als die Möglichkeiten für die Erzeugung und Anwendung der Elektrizität gewachsen waren, Finanzierungs-, Beteiligungs- und Haltegesellschaften geschaffen; diese hatten die Aufgabe, den Geld- und Kapitalmärkten Mittel zu entziehen und sie bereits bestehenden oder noch zu gründenden Unternehmungen zuzuführen, deren Zweck auf die Erzeugung oder Anwendung elektrischer Kraft gerichtet war. Die Finanzierungs-, Beteiligungs- und Haltegesellschaften entlasteten die elektrotechnischen Unternehmungen weitestgehend vom sogenannten „Unternehmergeschäft" und trugen somit dazu bei, daß die vorhandenen und anwachsenden Mittel dem Fabrikationszwecken der Unternehmungen dienstbar blieben.

Da von den beiden für den Effektenkapitalismus charakteristischen, speziell effektenkapitalistischen Handlungen des „Finanzierens" und „Beteiligens" das Finanzieren die Beteiligung einschließt [1], ist es nicht möglich, Finanzierungs-, Beteiligungs- und Haltegesellschaften scharf zu trennen, etwa, indem man sagt, daß die Aufgaben der einen oder anderen ausschließlich im Finanzieren oder Kontrollieren von Gesellschaften, die Aufgaben der Dritten in der Beteiligung an anderen Gesellschaften beständen. Vielmehr mischen sich oft in der Praxis diese verschiedenen Tätigkeiten in vielfältiger Weise, sodaß man von Finanzierungs- oder Beteiligungs- oder Haltegesellschaften nur sprechen kann, um die vorwiegende Tätigkeit oder den eigentlichen Zweck der Gesellschaft zu kennzeichnen.

In der deutschen Elektroindustrie haben wir es im Gegensatz zu den sogenannten „selbständigen Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften", welche sich aus Kapitalanlagegesellschaften [2] entwickelt haben, mit den meist aus Übernahmege-

1) Robert Liefmann: Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. 1921, S.45,10
2) Kapitalanlagegesellschaften, die besonders in England unter dem Namen „Investment Trusts" zahlreich entstanden sind, haben die Aufgabe, die ihnen durch einen bestimmten Kreis von Personen zur Verfügung gestellten Geldkapitalien vorwiegend im Interesse ihrer Kapitalgeber unter Beobachtung größtmöglicher Sicherheit bei höchstem Ertrage anzulegen. Zum Zwecke des Risikosausgleichs werden die Kapitalien nach Möglichkeit in den verschiedensten Industriezweigen angelegt werden müssen.

sellschaften [1] hervorgegangenen „unselbständigen Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften" [2], d.h. mit solchen Instituten zu tun, die im Hinblick auf ihre Zielsetzung von den Fabrikationsunternehmungen, deren Initiative sie ihre Entstehung verdanken, abhängig sind.

aa) Beteiligungs- , Finanzierungs- und Haltegesellschaften im Auslande.

Die Elektrogroßunternehmungen, die A.E.G. und die Siemens u. Halske A.G., haben sich fast gleichzeitig im Auslande Gesellschaften geschaffen, die dem Typus der reinen Finanzierungsgesellschaft am nächsten kommen.

Für die im Juli 1895 durch die A.E.G. auf schweizerischem Boden (Zürich) erfolgte Errichtung der B a n k f ü r e l e k t r i s c h e U n t e r n e h m u n g e n (im folgenden kurz Elektrobank genannt) waren mannigfache Gründe bestimmend. Einmal erschien es zweckmäßiger, die großen Auslandsbeteiligungen der A.E.G. statt in Deutschland im neutralen Auslande zu verankern, dann aber war, entsprechend der freieren schweizerischen Aktiengesetzgebung die Durchführung großer Finanztransaktionen in der Schweiz leichter möglich als in Deutschland, und schließlich eröffnete sich in der Schweiz mit ihrem außerordentlichen Reichtum an Wasserkräften dem elektrotechnischen Unternehmer ein neues Absatzgebiet für elektrotechnische Anlagen.

Der Zweck der Elektrobank war darauf gerichtet, Finanzgeschäfte zu übernehmen und durchzuführen, soweit diese auf die Vorbereitung, den Bau, den Erwerb, den Betrieb oder die Veräußerung von Unternehmungen auf dem Gebiete der angewandten Elektrotechnik, insbesondere der Beleuchtung, der Kraftübertragung, des Transportwesens und der Elektrochemie Bezug hatten. [3]

In Erfüllung dieses Unternehmungszweckes erwarb die Gesellschaft im Gründungsjahre von der A.E.G. drei Fünftel des Aktienkapitals der Gesellschaften Societa anonima Officine Elettriche Genovesi, Genua (Aktienkapital 3 Mill. Lire), der Societa di Ferrovice Elettriche e Funicolari, Kerns (Schweiz) (Aktienkapital 1,5 Mill. Schw. Franken), der Societa dei Tramways Orientali di Genova, Genua (Aktienkapital 2,8 Mill. Lire) und

1) Der primäre Zweck der Übernahmegesellschaften besteht darin, die Muttergesellschaft durch die Übernahme von Effekten finanziell zu entlasten.
2) Robert Liefmann: Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. 1921,
3) Paragraph 3 des Gesellschaftsstatuts.

der Unione Italiana Tramways Elettrici, Genua (Aktienkapital 3 Mill. Lire) und stellte den genannten Gesellschaften Kontokorrentkredite von Frs. 6,1 Mill. bzw. 7,, 2,25 und 9,45 Mill. zur Verfügung.

Das bei der Gründung auf 30 Mill. Franken festgesetzte Gesellschaftskapital wurde bis zum Geschäftsjahre 1897/98 voll eingezahlt und war im Laufe der Jahre vielen Änderungen unterworfen. Hierüber sowie über die Höhe der Reserven und Obligationen unterrichtet die folgende Übersicht:

Bank für elektrische Unternehmungen A.G., Zürich.

a) Gliederung des Gesellschaftskapitals.

Geschäftsjahr	A.-K.	Reserve	Oblig.	A.-K.	Reserve	Oblig.
	in Millionen Franken			in Hundertteilen des Gesamtkapitals		
1895/96	30	-	8,5	78	-	22
1900/01	33	1,026	33,593	48,8	1,5	49,7
1904/05	36	3,051	33	50	4,2	45,8
1906/07	40	4	35	50,6	5,1	44,3
1910/11	60	7,5	52,347	50	6,3	43,7
1912/13	75	10	65,761	49,8	6,6	43,6
1921/22	112,75*)	-				
1923/24	51,5**)	5,15				
1926/27	51,5***)	6,45				
1927/28	75.					

*) 18,75 Mill. Stammaktien, 94 Mill. Vorzugsaktien
**) 47 Mill. Stammaktien „A", 4,5 Mill. Stammaktien „B"
***) 70,5 Mill. Stammaktien „A", 4,5 Mill. Stammaktien „B"

Demgegenüber zeigten die Aktivposten in den gleichen Jahren folgende Veränderungen:

b) Gliederung der wesentlichen Aktiva.

Geschäftsjahr	Aktien-Beteilig.	Stille Beteiligungen *)	Vorsch. im K.Kt.	Einzahl. a.Synd. Beteil.	Bankguthaben	
	in Millionen Franken					
1895/96	5,960		7,390		9,307	
1900/01	31,447	25,396	9,543	1,185	3,775	
1904/05	56,345		13,181	0,369	4,449	
1906/07	58,482		7,682	1,936	13,912	
1910/11	86,713		22,292	3,494	17,195	
1912/13	119,098		33,978	4,581	11,818	**)
1921/22	35,866		11,949	0,248	8,492	
1923/24	34,975		11,649	1,062	3,961	
1926/27	37,542		19,263	15,821	2,881	

*) Außerdem ungedeckte Valutaverluste in der Höhe von 51,206 Mill.Franken.
**) Im Sinne von Art.233 des italienischen Handelsgesetzbuches.

Aus diesen Aufstellungen ist ersichtlich, daß die in dem Jahrfünft von 1895/96 bis 1900/01 aus der Erhöhung des Gesellschaftskapitals fließenden Beträge vorwiegend dazu dienten, die Beteiligungen der Gesellschaft zu vergrößern. Diese Erhöhung der Beteiligungen erfolgte unter anderem in der Weise, daß in dem Umfange, in welchem die elektrotechnischen Anlagen der genannten italienischen Gesellschaften und später der Unternehmungen in Spanien und England, z.B. der Compania Sevillana de Electricidad in Sevilla, der Compania Barcelonesa de Electricidad in Barcelona, der Compania Vizcaina de Electricidad in Bilbao und der Seville Tramways Co. Ltd., London, mit Hilfe der durch die Elektrobank gewährten Kontokorrent-Kredite erweitert wurden, Erhöhungen der Grundkapitalbeträge jener Gesellschaften erfolgten, an denen die Elektrobank partizipierte.

Im Geschäftsjahre 1903/04 wurde der Aufgabenkreis der Elektrobank erweitert. Auf diese Tatsache wies der Geschäftsbericht des gleichen Jahres mit folgenden Worten hin: „Nachdem wir uns früher hauptsächlich mit der Finanzierung n e u e r Unternehmungen abgegeben haben, deren technische Ausführung durch die uns nahestehende Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft besorgt wurde, ohne daß dadurch eine finanzielle Unterstützung auch anderer Gesellschaften ausgeschlossen wäre, haben wir im Laufe des letzten Berichtsjahres den ausdrücklichen Beschluß gefaßt, unsere geschäftliche Tätigkeit insbesondere auch auszudehnen auf die Beschaffung der nötigen Geldmittel für b e r e i t s b e s t e h e n d e U n t e r n e h m u n g e n und die B e v o r s c h u s s u n g von Werten solcher, beides eventuell in Verbindung mit technischer und administrativer R e o r g a n i s a t i o n des Betriebes und mit dadurch zu erzielender Höherbewertung der eigentümlich erworbenen oder mit Ausbedingung von Optionsrechten bevorschußten Werten solcher Unternehmungen. Unsere Bank soll mit anderen Worten ein a l l g e m e i n e s F i n a n z i e r u n g s i n s t i t u t d e r E l e k t r i z i t ä t s i n d u s t r i e sein und als solches für die Befriedigung legitimer und die nötigen Ertrags- und Gewinnaussichten darbietender Finanzierungsbedürfnisse aller elektrischen Betriebsunternehmungen und soliden Konstruktionsfirmen von absolut anerkannter technischer Leistungsfähigkeit gleichmäßig zur Verfügung stehen."

In Ausführung dieses Beschlusses übernahm die Bank im gleichen Jahre insbesondere nom.Frs. 2,5 Millionen Aktien der Aktiengesellschaft Brown Boveri u.Cie. in Baden (Schweiz) im Werte von 4,375 Mill.Frs.

und trat im Zusammenhang mit dieser Beteiligung im Geschäftsjahre 1904/05 mit der "Motor" Aktiengesellschaft für angewandte Elektrotechnik in Baden (Schweiz), einer Finanzierungsgesellschaft der Brown Boveri u.Cie. A.G., auf Grund des Erwerbes von Aktien jener Gesellschaft in nähere Beziehungen.

Im Jahre 1907 setzten sich die Aktienbeteiligungen der Elektrobank aus folgenden Posten zusammen.

Name der Gesellschaft	Gesamtkapital	Höhe der Beteiligung	Bewertung der Beteiligung
	in Millionen		
1. Officine Elettriche Genovesi, Genua	12 Lire	3,5	3,5 Frs.
2. Unione Italiana Tramways Elettrici, Genua	18 Lire	9,62	9,62
3. The Seville Tramways Co.Ltd. London	75 000 £	63 430 £	0,5
4. Compania Sevillana de Electricidad, Sevilla	4,4 Pes.	2,887 Pes.	2,598
5. Compania Barcelones de Electricidad, Barcelona	14 Pes.	3,5 Pes.	4,504
6. Aktiengesellschaft Elektrizitätswerk, Straßburg i.E.	7,5 M	2,407 M	3,538 M
7. Elektrochemische Werke G.m.b.H., Bitterfeld	5,5 M	5,5 M	6,737 M
8. Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft, Berlin	10 M	2,5	3,675
9. Kraftübertragungswerke, Rheinfelden	6 M	3,410	5,012
10. Deutsch-Überseeische Elektrizitäts-Gesellschaft, Berlin	72 M	7,073	10,397
11. Chilian Electric Tramways and Light Co., London u.Santiago	9 800 £	5 % Debentures	0,248
12. Aktiengesellschaft Brown Boveri u.Cie., Baden (Schweiz)	16 Frs.	1,720	2,064
13. Aktiengesellschaft „Motor" Baden (Schweiz)	15 Frs.	1,519	1,671
14. Solinger Kleinbahn-Aktiengesellschaft, Solingen	2,5 M	2,5	2,256
15. Elektricitätswerke Westfalen A.G., Bochum	4 M	0,133	0,163
16. Rheingau Elektricitätswerke A.G., Eltville	1,5	1,5	1,837

Name der Gesellschaft	Gesamtkapital	Höhe der Beteiligung	Bewertung der Beteiligung
	in Millionen		
17. Societa Meridionale de Elettricita, Neapel	10 Lire	2	0,480
18. Elektricitätswerk Abo (Finnland) A.G., Berlin	1,2 M	0,4	0,122
19. „Dinamo" Societa Italiana per Imprese Elettriche, Mailand	5 Lire	0,25	0,75
20. Schlesische Elektricitäts- und Gas-Aktiengesellschaft, Breslau	8,82 M	0,393	0,482

Die Erhöhung des Aktienkapitals um 50 % seiner bisherigen Höhe im Geschäftsjahre 1910/11 erfolgte zum Zwecke der Durchführung der seit dem Bestehen der Elektrobank größten Transaktion, nämlich der Fusion mit der Finanzierungsgesellschaft Elektrizitäts-Aktien-Gesellschaft W.Lahmeyer u.Co., Frankfurt/M. Von den neu geschaffenen 20 Mill.Frs. Aktien wurden bis zu 18,75 Mill.Frs einem Bankkonsortium mit der Verpflichtung übergeben, sie den Aktionären der Lahmeyer-Gesellschaft derart zum Umtausche anzubieten, daß auf je nom. M 4 000,- vollgezahlte Lahmeyer-Aktien Frs. 3 000,- Elektrobank-Aktien entfallen sollten. Unter Aufwendung von 16,29 Mill.Frs. eigener Aktien gelangte die Elektrobank auf diese Weise in den Besitz von 21,720 Mill.M Aktien des sich auf 25 Mill.M. beziffernden Aktienkapitals der Lahmeyer-Gesellschaft.

Seit diesem Zeitpunkte vergrößerten sich die Beteiligungen der Elektrobank an deutschen Unternehmungen zusehends. Von den Aktienbeteiligungen entfielen im Juni 1919 auf

deutsche Unternehmungen	42,55 v.H.
italienische Unternehmungen	21,59 v.H.
schweizerische Unternehmungen	9,34 v.H.
spanische u. portugiesische Unternehmungen	7,91 v.H.
russische Unternehmungen	7,22 v.H.
französische Unternehmungen	5,47 v.H.
und auf Unternehmungen im übrigen Auslande	5,92 v.H. 1)

Als infolge des Krieges in vielen Ländern, in denen die Gesellschaft Beteiligungen besaß, eine Entwertung der Währungen einsetzte, schloß die Elektrobank im Jahre 1916 mit einem leistungsfähigen deutschen Finanz-

1) Neue Zürcher Zeitung Nr.1876 v.3.Dez.1919.

konsortium, das damals nach seinen letzten Bilanzen über 950 Mill.Mark eigenes, verantwortliches Kapital verfügte, [1] einen Garantievertrag dahingehend ab, daß das Konsortium für die Beträge gewisser, ausdrücklich bezeichneter ausländischer Beteiligungen und Vorschüsse im Falle eines, an einem bestimmten späteren Termin vorzunehmenden Verkaufes den Erlös von 110 schweizer Franken für je 100 Mark garantierte, wobei die Leistung des Finanzkonsortiums jedoch auf 37 Mill. schw.Franken begrenzt sein sollte. [2] Durch einen ähnlichen Vertrag im Jahre 1917 mit einem schweizerischen Finanzkonsortium [3] ließ sich die Elektrobank den Erlös von

77 schweizer Franken für 100 it. Lire,
80 " " " 100 franz.Franken,
65 " " " 100 belg.Franken und
100 " " " 100 russ.Rubel

garantieren. [4] Hier wurde die Leistung des Finanzkonsortiums auf 9,6 Mill. schweizer Franken begrenzt.

Gegen diese Leistungen der Konsortien übernahm die Elektrobank die Verpflichtung zur Zahlung von jährlichen Beiträgen (Annuitäten), die, auf einen Zeitraum von zwanzig Jahren verteilt, ausreichen sollten, die garantierten Höchstbeträge mit Zinsen und Zinseszinsen zur Rückzahlung zu bringen. [5]

Die Verträge ermöglichten es der Gesellschaft, die in Frage kommenden ausländischen Beteiligungen und Vorschüsse in die Bilanz für das Geschäftsjahr 1916/17 zu den garantierten Valatukursen einzusetzen. Infolge des weiteren, katastrophalen Kurssturzes der in Betracht kommenden ausländischen Devisen reichten aber die der Gesellschaft geleisteten Garantien nicht aus; es ergab sich nach der Bilanz für das Geschäftsjahr 1918/19 ein Minderwert von 18,209 Mill.Franken, der sich im nächsten Geschäftsjahre auf 49,344 Mill.Franken erhöhte und bis zur endgültigen Sanierung als fiktiver Aktivposten in den Bilanzen der Gesellschaft geführt wurde. [6] Außerdem ergab sich für das Geschäftsjahr 1919/20 ein Verlust von 16,667 Mill.Franken, der nur zum Teil aus den Reserven in der Höhe von 10 Mill.Franken gedeckt werden konnte.

1) Dem Konsortium gehörten die Berliner Handels-Gesellschaft, Berlin, die Deutsche Bank, Berlin und die A.E.G., Berlin, an. (Neue Zürcher Zeitung Nr.1852 v.10.Nov.1920)
2) Frankfurter Zeitung Nr.616 v.21.Aug.1920.
3) In diesem Konsortium garantierte bis zu 9 Mill.Franken die Schweizerische Kreditanstalt, Zürich. (Neue Zürcher Zeitung Nr.1852 v.10.Nov.1920).
4) Bericht für das Geschäftsjahr 1919/20.
5) Berliner Börsen-Courier v.8.Dez.1919.
6) Diese Form der Bilanzierung ist durch die schweizerische Bundesratverordnung v.26.Dez.1919 zugelassen worden. (Frankfurter Zeitung Nr.621 v.23.Aug.1920).

Als ein Teil der von der Elektrobank im Jahre 1917 emittierten 5%igen Kassenscheine am 31.August 1920, und die zum 1.Oktober des gleichen Jahres ausgelosten Obligationen von 1896 fällig wurden, erschien eine Reorganisation des Unternehmens unumgänglich.

Auf den Ende des Jahres 1920 veranstalteten Versammlungen der Aktionäre und Gläubiger erklärten sich diese mit dem von der Verwaltung vorgeschlagenen Reorganisationsprogramm einverstanden. Danach wurde das Aktienkapital auf den vierten Teil seiner bisherigen Höhe, also von 75 Millionen auf 18,75 Millionen Franken reduziert, und den Gläubigern für je nom. 1 000 Frs. Obligationen bzw. Kassenscheinen an Zahlungsstatt nom. 1 000 Frs zu 110 % rückzahlbare Vorzugsaktien, die Anspruch auf 6 prozentige kumulative Dividende gewährten, übergeben. Das Kapital der Gesellschaft gliederte sich also seitdem in 18,75 Mill.Franken Stammaktien und 94 Mill. Franken Vorzugsaktien.

Da sich aber die bei der Reorganisation im Geschäftsjahre 1920/21 von der Verwaltung gehegten Erwartungen einer baldigen, wenn auch nur allmählichen Rückkehr geordneter Wirtschaftsverhältnisse in Europa nicht erfüllten, so erwies sich im Geschäftsjahre 1922/23 eine neue Änderung der finanziellen Struktur des Unternehmens als notwendig. Wiederum durch einen Kapitalabstrich sollten nicht nur die Mittel zur Tilgung des sich jetzt auf 51,20 Mill.Franken beziffernden fiktiven Aktivpostens „Ungedeckte Valutadifferenzen" beschafft, sondern auch Mittel für erforderliche Abschreibungen und Reservenbildungen bereitgestellt werden. Die für diese Zwecke benötigten 62 Mill. Franken wurden durch eine Zusammenlegung sowohl des Stamm- als auch des Vorzugsaktienkapitals erzielt. Das Vorzugsaktienkapital wurde auf die Hälfte (47 Mill.Franken), das Stammaktienkapital von 18,75 auf 4,5 Mill.Franken reduziert. Im übrigen wurden die Rechte der Vorzugsaktionäre modifiziert und ihre Angleichung an diejenigen der Stammaktionäre in Aussicht genommen. [1] Der Tatsache der allmählichen Angleichung der Rechte beider Kategorien von Aktien wurde dadurch Rechnung getragen, daß man die ehemaligen Vorzugsaktien als "A"-Aktien, die ehemaligen Stammaktien als "B"-Aktien bezeichnete.

1) Die ehemaligen Vorzugsaktionäre sollten einen bevorrechteten Anspruch auf 6 prozentige, nicht kumulative Dividende vor den Stammaktionären solange haben, als nicht während fünf aufeinanderfolgender Jahre die Aktionäre der beiden Serien "A" und "B" mindestens je 6 % Dividende erhalten.

Vom Geschäftsjahre 1922/23 ab war es der Gesellschaft nach sechs dividendenlosen Jahren wieder möglich, Dividende zu verteilen, die sie von 6 auf 7, 8, 9 und 10 % (1926/27) steigerte; sie erreichte damit den Satz, den sie in jedem der sieben Vorkriegsjahre zu zahlen vermochte.

Im Jahre 1927 verkaufte die Gesellschaft ihre damals ohnehin kleine Beteiligung an der Brown Boveri u.Cie. A.G. in Baden (Schweiz), indem sie die Notwendigkeit dieses Schrittes damit begründete, nach außen hin die völlige Unabhängigkeit der Elektrobank von Fabrikations- oder Unternehmerfirmen kenntlich zu machen.

Während die Bank in den ersten Jahren nach dem Kriege den Charakter einer Verwaltungsgesellschaft angenommen hatte (wie die Rückgänge der Vorschüsse im Kontokorrent und der Einzahlungen auf Syndikatsbeteiligungen [vergl. Tabelle auf Seite 114] bewiesen), bot sich der Verwaltung besonders im Jahre 1927 Gelegenheit, zu einer aktiven Finanzierungstätigkeit zurückzukehren. Neue Beteiligungen an der Finanzierung von Elektrizitätswerken vorwiegend in Frankreich und Spanien nahmen die bisher frei verfügbaren Mittel der Gesellschaft in Anspruch und bewirkten zugleich eine bessere Risikenverteilung der Gesellschaftsinteressen. [1]

Diese neuen Beteiligungen machten eine Verstärkung der Betriebsmittel durch Erhöhung des Aktienkapitals um 23,5 Mill.Franken auf 75 Mill.Franken erforderlich, sodaß mit diesem Betrage die vor der Reorganisation des Unternehmens gehaltene Höhe des Aktienkapitals wieder erreicht wurde.

Ebenso wie der A.E.G.-Konzern schuf sich der Siemens-Konzern kurze Zeit nach der Gründung der Elektrobank durch die A.E.G. - im März 1896 - auf schweizerischem Boden in der Schweizerischen Gesellschaft für elektrische Industrie in Basel ein Institut, dessen Zweck auf die Durchführung aller Finanzgeschäfte, „welche sich auf private, kommerziale oder staatliche Unternehmungen zur Anwendung der Elektrizität beziehen", gerichtet war, und dem zur Erreichung dieses Gesellschaftszweckes gestattet wurde, auch die gewöhnlichen Bankgeschäfte zu betreiben. [2]

Gegenüber der Elektrobank, die befugt war, bis zur Höhe des doppelten Betrages ihres jeweils eingezahlten Aktienkapitals Obligationen auszugeben [3], wurde die Finanzierungsgesellschaft des Siemens-Konzerns mit dem Rechte ausgestattet, in Höhe des anderthalbfachen Nominalbetrages des je-

1) Neue Zürcher Zeitung Nr.1739 v.16.Oktober 1927.
2) Paragraph 3 des Gesellschaftsstatuts.
3) Paragraph 15 des Gesellschaftsstatuts.

weilig emittierten [1] Aktienkapitals Obligationen zirkulieren zu lassen; [2] später wurde die Grenze für die auszugebenden Obligationen auf das dreifache des jeweiligen nominellen Aktienkapitals erhöht. [3]

Aus der folgenden Tabelle, welche die im Laufe der Jahre erfolgten Veränderungen des Gesellschaftskapitals und seine Gliederung veranschaulicht, ist ersichtlich, daß die Gesellschaft bis zum Jahre 1913 von dem ihr zustehenden Rechte der Obligationenausgabe in dreifacher Höhe des Aktienkapitals ausgiebig Gebrauch gemacht hat.

Schweizerische Gesellschaft für elektrische Industrie.

a) Gliederung des Gesamtkapitals.

Geschäftsjahr	A.-K. eingezahlt	Reserv.	Oblig.	A.-K.	Reserv.	Oblig.
	in Millionen Franken			in Hundertteilen des Gesamtkapitals		
1896	2)*)	-	7,5	31,6	-	68,4
1898	4)*)	0,376	22,5	14,9	1,4	83,7
1899	4)	0,464	30	11,6	1,3	87,1
1912	20	4,639	45	28,7	6,7	64,6
1913	20	4,726	60	23,6	5,6	70,8
1921	64[1]	-	-	100	-	-
1922	60[2]	-	-	100	-	-
1923	24[3]	4,8	-	83,3	16,7	-
1925	30[4]	6	-	80	20	-

*) In den bezeichneten Jahren war das nominelle Grundkapital jeweils fünfmal so hoch, als angegeben; erst vom Jahre 1910 ab war das Aktienkapital von 20 Mill.Franken voll eingezahlt.
1) 4 Mill.Fr. Stammaktien, 60 Mill.Fr. Vorzugsaktien
2) 4 Mill.Fr. " , 56 Mill.Fr. "
3) 22,4 Mill.Fr. "A"-Aktien, 1,6 Mill.Fr. "B"-Aktien,
4) 22,4 Mill.Fr. "A"-Aktien, 1,6 Mill.Fr. "B"-Aktien, 6 Mill.Fr. "C"-Aktien

Die Geschäfte der Schweizerischen Gesellschaft für elektrische Industrie erstreckten sich ebenfalls auf den Erwerb von Beteiligungen, die sie teils von ihrer Muttergesellschaft übernahm, teils durch Umwandlung der Vorschüsse und Beteiligungen in Kapitalanteile jener Gesellschaften, an denen sie Interesse genommen hatte, erwarb.

1) Da das Aktienkapital zwar vollständig emittiert, aber zunächst nicht voll eingezahlt war, so bestand die Möglichkeit, fremdes Kapital, gemessen am tatsächlich vorhandenen Eigenkapital, in weit größerem Umfange heranzuziehen. In den Jahren 1899/1901 war der Betrag der emittierten Obligationen siebeneinhalbmal so hoch als der auf die Einzahlungen auf Aktien errechnete Betrag.
2) Paragraph 14 des Gesellschaftsstatuts.
3) Anleihe-Prospekt vom 10.April 1912.

In den in der vorstehenden Tabelle bezeichneten Jahren zeigten die Aktiva der Gesellschaft im wesentlichen folgende Gliederung:

b) Gliederung der wesentlichen Aktiva.

Geschäftsjahr	Beteiligungen	Vorsch. u. i.Bau bef. Anlagen	Debitoren 1)	Währungsausfall
	in Tausend Franken			
1896	4 790	3 966	977	-
1898	14 412	9 467	3 522	-
1899	22 780	4 383	7 752	-
1912	35 735	-	25 294	-
1913	42 487	-	35 164	-
1921	3 509	-	22 659	29 897
1922	11 905	-	22 115	25 236
1923	5 518	-	25 073	-
1925	4 787	-	34 396	-

1) Abzüglich der Kreditoren.

Außer der bis zum Jahre 1913 der Vermehrung des Gesellschaftskapitals entsprechenden Steigerung der Beteiligungen und Beleihungen lassen diese Übersichten erkennen, daß die finanzielle Struktur auch der Schweizerischen Gesellschaft für elektrische Industrie infolge der Entwertung der Valuten in der Kriegs- und Nachkriegszeit in den Ländern, in denen sie an Elektrounternehmungen finanziell beteiligt war oder solchen Kredite gewährt hatte, gestört worden ist.

Die Sanierung des Unternehmens vollzog sich ähnlich wie bei der Elektrobank in zwei Abschnitten. Angesichts der wegen der erlittenen Währungsverluste [1] drohenden Liquidation der Unternehmung erklärten sich die Aktionare mit der Herabsetzung des Aktienkapitals von 20 auf 4 Mill.Franken, die Anleihegläubiger in überwiegender Mehrheit mit der Umwandlung ihrer Obligationen in Vorzugsaktien, denen sechsprozentige, kumulative Dividende und im Falle der Liquidation oder des Rückkaufes der Aktien ein Kurs von mindestens 110 % zugesichert wurden [2], einverstanden. Dieses Rückkaufsrecht übte die

1) Wie die Elektrobank hatte auch die Schweizerische Gesellschaft für elektrische Industrie eine Versicherung gegen Wertschwund der Valuten abgeschlossen. Da diese Versicherung Valutenverluste nur bis zur Höhe von 25,494 Mill.Franken deckte, der Gesamtverlust nach den mittleren Effekten- und Wechselkursen des Monats Oktober 1920 aber 43,73 Mill.Franken betrug, so verblieb ein ungedeckter Valutenverlust von 18,236 Mill.Franken. (Neue Zürcher Zeitung Nr.1804 v.2.Nov.1920).
2) Neue Zürcher Zeitung Nr.1972 v.30.Nov.1920.

Verwaltung im Jahre 1922 für 4 Mill.Franken Vorzugsaktien durch Vermittlung der Börse aus, sodaß in der Bilanz für dieses Jahr das Vorzugsaktienkapital mit einem Betrage von nur 56 Mill.Franken erschien. [1]

Aber auch die Schweizerische Gesellschaft für elektrische Industrie konnte die weitere katastrophale Entwertung der Währungen jener Länder, in denen sie an Elektrounternehmungen finanziell interessiert war, nicht voraussehen und sah sich daher zu einer zweiten Sanierung gezwungen. [2] Diese erfolgte im Jahre 1923 in der Weise, daß das Stammaktienkapital um 60 % auf 1,6 Mill.Franken, das Vorzugsaktienkapital ebenfalls um 60 % auf 22,4 Mill.Franken herabgesetzt wurde. Nach hartnäckigem Kampfe gegen die von der Verwaltung verfolgten Bestrebungen für eine sofortige Aufhebung der Verpflichtung der Gesellschaft zur Rückzahlung der Vorzugsaktien im Jahre 1940 und aller sonstigen Vorrechte, welche die Vorzugsaktionäre gegenüber den Stammaktionären genossen, gelang es einem Teil der Vorzugsaktionäre, eine Einigung mit der Verwaltung dahingehend zu erzielen, daß den "A"-Aktien (bisherigen Vorzugsaktien) ein Teil ihrer bisherigen Vorrechte (6 %ige, aber nicht kumulative Dividende vor den Stammaktien und bevorzugte Befriedigung aus dem Erlöse im Falle der Liquidation) solange erhalten bleiben sollte, als während fünf aufeinanderfolgender Jahre nicht auf beide Aktienkategorien eine Dividende von mindestens 6 % ausgezahlt würde. [3]

In den dem Zeitpunkte der zweiten Sanierung der Gesellschaft folgenden Geschäftsjahren hat sich die finanzielle Lage der Gesellschaft mehr und mehr gefestigt. Der Reinertrag des Jahres 1925 gestattete nicht nur, wie im Vorjahre, die Verteilung einer Dividende von 8 %, sondern darüber hinaus die Erhöhung des Aktienkapitals aus den Mitteln der Gesellschaft um 6 Mill.Franken durch Ausgabe von Gratisaktien (Aktien Lit."C") an die Besitzer von Aktien der Kategorien "A" und "B". [4]

Die Unternehmungen, an deren Finanzierung sich die Schweizerische Gesellschaft für elektrische Industrie durch Übernahme von Aktien bzw. Anteilen oder durch ihnen gewährte Vorschüsse zum Teil maßgeblich beteiligt hatte, sind unter anderem folgende:

1) Neue Zürcher Zeitung Nr.744 v.3.Juni 1923.
2) Die Notwendigkeit der Sanierung wurde damit begründet, daß trotz umsichtiger Geschäftsführung nicht genug verdient werden könne, um den statutarischen Verpflichtungen nachzukommen und daß infolge weiterer Valutaverschlechterung sich die Aktiven, obgleich ihnen das verbliebene Nettoerträgnis der Jahre 1921 und 1922 mit 2,401 Mill.Franken zugute gekommen sei, um 14,056 Mill.Franken vermindert hätten. (Neue Zürcher Zeitung Nr.667 v.17.Mai 1923).
3) Frankfurter Zeitung Nr.66 v.25.Jan.1924.
4) Geschäftsbericht für das Jahr 1925.

1. Aktiengesellschaft Elektrizitätswerke Wynau, Langenthal
2. Niederschlesische Elektrizitäts- und Kleinbahn-Aktiengesellschaft in Waldenburg i.S.
3. Gesellschaft für elektrische Beleuchtung in St.Petersburg
4. Società Anonima Elettricità Alta Italia, Turin
5. Elektrische Straßenbahn Kongens Nytorv-Nörrebro, Kopenhagen
6. De Kjöbenhavnske Sporveje, Kopenhagen
7. „Siemens" Elektrische Betriebe, G.m.b.H. (später A.G.), Berlin
8. Große Casseler Straßenbahn Aktiengesellschaft, Cassel
9. The Mexican Electric Works Ltd., London
10. Mülhauser Elektrizitätswerke Aktiengesellschaft, Mülhausen i.E.
11. Aktiengesellschaft Elektrizitätswerke Salzburg, Salzburg
12. L'Union Electrique, S.a., Paris
13. Siemens u. Halske A.G., Berlin
14. Société d'Application Industrielles, Paris
15. Est Lumière, Paris
16. Ouest Lumière, Paris
17. Kopenhagener Straßenbahn, Kopenhagen
18. Société électrique des Pyrénées, Pau
19. The Mexican Light and Power Company Ltd.
20. Elektrizitätswerk Lodz, Lodz
21. Société électrique d'Evian-Thonon-Annemasse, Paris
22. „Union Ottomane", Gesellschaft für elektrische Unternehmungen im Orient
23. Società delle Forze idrauliche del Moncenisio, Turin
24. Società Elettrica Riviera di Ponente, Ing.R.Negri, Mailand
25. Officine Elettriche dell'Isonzo, Triest
26. Energia Electrica de Cataluna, Barcelona
27. Gesellschaft für elektrische Beleuchtung v.1886, Petrograd
28. „Imatra", Société anonyme pour la Production et la Distribution d'Energie Electrique, Brüssel
29. Elektrizitätswerk Sosnowice Aktiengesellschaft, Sosnowice
30. Società Elettrica Negri, Genua
31. Moskauer Aktiengesellschaft für elektrische Kraftübertragung, Petrograd
32. Kraftwerk Unterweser Aktiengesellschaft, Hamburg
33. Nordböhmische Elektrizitätswerke Aktiengesellschaft, Bodenbach
34. Westböhmische Elektrizitätswerke Aktiengesellschaft Asch
35. Società Idroelettrica Piemonte, Turin
36. Società Ligure Toscana die Elettrica, Livorno
37. Società anonima Elettrica Umbra, Petrograd
38. Fiat Società Anonima, Turin
39. Société Financière Italo-Suisse, Genf
40. Überlandzentrale Pommern Aktiengesellschaft, Stettin
41. Lauenburgische Landeskraftwerke Aktiengesellschaft, Ratzeburg
42. Lech-Elektrizitätswerke Aktien-Gesellschaft, Augsburg.

bb) Finanzierungs-, Beteiligungs- und Haltegesellschaften im Inlande.

α) Die Gesellschaften des A.E.G.-Konzerns.

1. Die Allgemeine Lokalbahn- und Kraftwerke A.G., Berlin und die Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft, Berlin.

Es ist bereits darauf hingewiesen worden [1], daß diese Gesellschaften in bezug auf ihren Zweck insofern eine Ähnlichkeit aufwiesen, als es Aufgabe der erstgenannten Gesellschaft war, „eine Anzahl von e l e k t r i s c h e n B a h n e n nach einheitlichem Prinzip mit wirtschaftlichem Erfolge" [2] zu verwalten, und die Aufgabe der letztgenannten Gesellschaft darin bestand, solche E l e k t r i z i t ä t s w e r k e , deren Rentabilität sich erst nach längerer Entwicklungszeit einstellen würde, zu betreiben und zu überwachen. Die Gesellschaften waren also in erster Linie Betriebs- und Haltegesellschaften; sie sorgten vorwiegend für die Finanzierung der von ihnen betriebenen Anlagen oder der selbständigen Bahn- bzw. Elektrizitätsgesellschaften, deren Überwachung und Entwicklung zur Rentabilität ihnen zur Aufgabe gemacht war.

Die folgende Übersicht über die Entwicklung und Verteilung des Gesamtkapitals sowie über die Gliederung der Aktiva der Allgemeinen Lokalbahn- und Kraftwerke A.G. läßt erkennen, daß sich das Gesamtkapital in den zwei Jahrzehnten von 1890 bis 1911 in rascher Folge unter starker Bevorzugung fremden Kapitals um mehr als das einundzwanzigfache vermehrt hat.

Allgemeine Lokalbahn- und Kraftwerke A.G., Berlin.

a) Gliederung des Gesamtkapitals.

Geschäftsjahr	A.-K.	Reserv.	Oblig.	A.-K.	Reserv.	Oblig.
	in Millionen Mark			in Hundertteilen des Gesamtkapitals		
1890	2,5	0,250	-	90	10	-
1893	3	0,250	2	57,1	4,8	38,1
1894	3	0,587	3	45,5	9	45,5
1896	7,5	1,797	5	52,4	12,6	35
1898	10	2,969	20	30,3	9	60,7
1900	15	4,474	29,7	30,5	9,1	60,4
1901	17	4,843	32,963	31	8,8	60,2
1911	20	9,122	30	33,8	15,5	50,7
1914	25 [1]	11,401	30,118	37,6 [3]	17,1	45,3
1921	40 [1]	23,099	21,847	39 [3]	31,3	29,7
1924	15,3 [2]	14,281	0,752	50,4	47,1	2,5

1) 25 Mill.M Stammaktien, 15 Mill. M Vorzugsaktien
2) 15 Mill.M Stammaktien, 300 000,- M Vorzugsaktien
3) Unter Berücksichtigung, daß auf die Vorzugsaktien nur 25 % eingezahlt waren.

1) Siehe Seite 99.

2) Bericht der A.E.G.f.d.Geschäftsjahr 1896/97.

b) Gliederung der wesentlichen Aktiva.

Geschäftsjahr	Anlagen	Effekte..	Neubaukonto	Debitoren abz.Kreditoren
	in Millionen Mark			
1890	2,8	-	-	./. 7
1893	2,826	-	-	2,430
1894	6,532	-	-	0,212
1896	12,376	1,418	-	1,311
1898	27,618	8,811	2,694	4,781
1900	31,425	10,840	3,447	4,966
1901	38,115	12,567	0,381	./. 0,678
1911	29,785	27,430	0,406	4,199
1914	34,810	23,923	1,139	9,221
1921	37,724	28,455	0,983	6,785
1924	26,412	4,002	-	0,965

Nicht in gleichem Umfange wuchsen die Anlagen in ihrem Buchwerte; sie erhöhten sich nur um etwa das zehnfache. Der übrige Betrag des Gesellschaftskapitals wurde (im Jahre 1911) größtenteils durch Effekten und Dokumente absorbiert. Besonders auffallend sind (mit Ausnahme im Krisenjahre 1901) die hohen Beträge, hinsichtlich deren die Gesellschaft (per Saldo) Gläubiger war. Sie sind nicht so sehr auf hohe Bankguthaben als auf Vorschüsse an die betreuten Unternehmungen zurückzuführen.

Obgleich die Höhe des Stammaktienkapitals durch die Inflation unberührt blieb, sah sich die Gesellschaft infolge der an Wertpapieren erlittenen Substanzverluste [1] gezwungen, das Stammaktienkapital um 2/5 auf 15 Mill.Mark herabzusetzen. Die im Jahre 1921 geschaffenen Vorzugsaktien, auf welche nur 25 % eingezahlt worden waren, wurden unter Herabsetzung ihres Nominalwertes auf den fünfzigsten Teil der bisherigen Höhe beibehalten, um die Gesellschaft vor Überfremdung zu sichern. [2]

Aus der folgenden Übersicht über die Gliederung des Gesellschaftskapital der E l e k t r i z i t ä t s - L i e f e r u n g s - G e s e l l s c h a f t ist zu ersehen, daß auch sie in hohem Maße sich fremden Kapitals zur Finanzierung ihrer Anlagen sowie der von ihr überwachten Unternehmungen bediente und für umfangreiche Reserven sorgte.

1) In Ausführung der Bestimmungen des Versailler Vertrages wurden 9,6 Mill. Mark Effekten von der Reichsregierung gegen eine minimale Entschädigung beschlagnahmt; außerdem hatte die Gesellschaft unter anderem einen Valutaverlust von etwa 9 Mill.Mark zu verzeichnen. Im ganzen stellten sich die Verluste auf 32 Mill.Goldmark, denen als kleiner Ausgleich die Minderung der Obligationenschuld auf 15 % gegenüberstand. (Berliner Börsen-Zeitung, Abendausgabe v.25.Oktober 1924).

2) Jede der 15 000 Vorzugsaktien über je RM 20,- gewährt zwei Stimmen.

Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft A.G., Berlin.

a) Gliederung des Gesamtkapitals.

Geschäftsjahr	A.-K.	Reserve	Oblig.	A.-K.	Reserv.	Oblig.
	in Millionen Mark			in Hundertteilen des Gesamtkapitals		
1897	5	0,010	-	99,8	0,2	-
1901	5	0,460	5	47,8	4,4	47,8
1904	8	1,545	5	55	10,6	34,4
1907	10	2,496	4,827	57,8	14,3	27,9
1908	15	3,747	9,734	51,5	14,3	34,2
1910	15	4,393	14,537	44,2	12,9	42,9
1911	20	5,172	14,433	50,5	13,1	36,4
1913	30	11,457	19,203	49,4	18,9	31,7
1914	30	11,607	29,005	42,5	16,4	41,1
1922	55 1)	124,000	25,412	26,9	60,7	12,4
1923	105 2)	123,721	24,723	41,4	48,8	9,8 5)
1924	20,04 3)	0,2	3,851	83,2	0,8	16
1926	25,04 4)	2,010	3,683	81,5	6,5	12

1) 50 Mill.Mark Stammaktien, 5 Mill. Mark Vorzugsaktien
2) 100 Mill. Mark Stammaktien, 5 Mill. Mark Vorzugsaktien
3) 20 Mill. Mark Stammaktien, 40 000,- Mark Vorzugsaktien
4) 25 Mill. Mark Stammaktien, 40 000,- Mark Vorzugsaktien
5) Zugang zum Anlage-Tilgungsfonds 400 Billionen Mark.

b) Gliederung der wesentlichen Aktiva.

Geschäftsjahr	Anlagen	Effekten und Beteiligungen 1)	Debitoren abz. Kreditoren
	In Tausend Mark		
1897	3 998	700	767
1901	5 583	3 177	1 667
1904	9 054	3 336	3 196
1907	13 311	6 458	4 012
1908	15 394	6 410	9 023
1910	19 353	10 193	8 065
1911	23 023	10 911	10 290
1913	29 817	29 668	8.231
1914	36 329	31 314	10 140
1922	130 869	82 362 2)	21 298
1923	21 621 Bill.	267 121	697 179 Bill.
1924	5 790	18 615	3 434
1926	9 121	20 297	6 495

1) Einschließlich der Konsortialbeteiligungen
2) Konsortialbeteiligungen 33,559 Mill.Mark

Unter den Aktiven vermehrten sich die Anlagen seit der Gründung der Gesellschaft bis zum ersten Kriegsjahre in etwa dem gleichen Umfange wie bei der Allgemeinen Lokalbahn- und Kraftwerke A.G.. Auch das Verhältnis der Anlagen zu den Effekten und Beteiligungen der Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft war im Jahre 1914 demjenigen bei der Allgemeinen Lokalbahn- und Kraftwerke A.G. ähnlich (Allg. L. u. K. 59 : 41; E.-L.-G. 54 : 46). In noch größerem Umfange als die Bilanzen der Allgemeinen Lokalbahn- und Kraftwerke A.G. verzeichneten diejenigen der Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft in jedem Jahre (per Saldo) umfangreiche Forderungen. An den Bilanzen der Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft ist (unter Berücksichtigung der Kreditoren) besonders die fianzielle Saug- und Druckwirkung zu beachten, die sie auf die von ihr überwachten Gesellschaften ausübte.

Im Laufe der Jahre hat die Gesellschaft in vielen mittleren und größeren Städten Elektrizitätsanlagen aus eigenen Mitteln oder unter Heranziehung der Mittel öffentlich-rechtlicher Körperschaften (gemischtwirtschaftliche Unternehmungen) erbaut und betrieben. Sie garantierte den Besitzern der auf deren Rechnung erbauten Anlagen vielfach dadurch einen Erfolg, daß sie die Anlagen von den Auftraggebern pachtweise übernahm. Durch die Unternehmungen der Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft wurde die Elektrizitätsversorgung von 1 600 Ortschaften mit 4 Millionen Einwohnern sichergestellt.[1] Unter diesen Ortschaften befinden sich in der Mehrzahl kleine und kleinste Gemeinden, die sich ohne die Tätigkeit der E.-L.-G. die Vorteile der Elektrizitätsversorgung meist sehr viel später oder überhaupt nicht hätten zugänglich machen können.

2. Die Bank Elektrischer Werte.

Zu einer Unternehmung des A.E.G.-Konzerns, die in noch stärkerem Maße als die beiden soeben behandelten Gesellschaften, die Allgemeine Lokalbahn- und Kraftwerke A.G. und die Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft, die Interessen der A.E.G. an bestimmten Gesellschaften durch das „Halten" der Effekten jener Gesellschaften wahrnahm und infolgedessen den Charakter einer „Haltegesellschaft" erhielt, hat sich die Bank Elektrischer Werte (abgekürzt B.E.W.) entwickelt. Sie ist im Jahre 1921 aus der Berliner Elektrizitäts-Werke A.G. hervorgegangen. [2]

1) Berliner Börsen-Courier v.4.April 1922.
2) Generalversammlungsbeschluß v.21.Dez. 1921 (Berliner Börsen-Zeitung v. 21.Dezember 1921).

Die letztgenannte Gesellschaft, deren enge Beziehungen zur A.E.G. nicht nur auf den erwähnten [1] vertraglichen Abmachungen beruhten, sondern auch darin zum Ausdruck kamen, daß mit der A.E.G. eine Verwaltungseinheit bestand und von den neun Mitgliedern des Aufsichtsrates der B.E.W. sechs Mitglieder gleichzeitig dem Aufsichtsrate der A.E.G. angehörten, hatte auf Grund vertraglicher Verpflichtungen am 1.Oktober 1915 die in Berlin betriebenen Licht- und Kraftanlagen zum Buch- oder Taxwerte [2] der Stadt Berlin zu übergeben. Der Erlös daraus belief sich auf 136 Mill. Mark [3], über welche die Gesellschaft bereits am 1.Oktober 1915 größtenteils verfügen konnte. [4]

Die A.E.G. hatte ein Interesse daran, die Liquidation dieser infolge der Veräußerung ihrer Anlagen des Aufgabenkreises [5] beraubten Gesellschaft zu vermeiden, nicht nur, um sich das für sie äußerst wertvolle Recht zum Bezuge jeweils der Hälfte aller neu emittierenden B.E.W.-Aktien zum Parikurse zu erhalten [6], sondern auch um den der B.E.W. aus der Veräußerung ihrer Anlagen zufließenden Barbetrag von 136 Millionen Mark für den Konzern nutzen zu können. Sie erhöhte daher im September 1915 ihr Aktienkapital um 29 Mill. Mark und bot von den neu geschaffenen Aktien je nom. 3 000 Mark den B.E.W.-Aktionären gegen Überlassung von je nom. 4 000 Mark B.E.W.-Aktien zum Umtausche an. Dieses Umtauschangebot wurde von einem großen Teil der B.E.W.-Aktionäre angenommen, sodaß die A.E.G. am 15.September 1915 drei Viertel des Stammaktienkapitals der B.E.W. in Händen hatte. [7] Der Vorwurf einer sich in ihren Aktionärrechten vergewaltigt glaubenden Minderheit von B.E.W.-Aktionären gegen die A.E.G., daß in dem Umtauschangebot der A.E.G. eine Überverteilung der B.E.W.-Aktionäre zu erblicken sei, wurde durch ein Gutachten der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin entkräftet. [8]

1) Vergl. S. 96 ff.
2) Paragraph 31 des Vertrages mit dem Magistrat der Stadt Berlin vom 1.April 1899.
3) Berliner-Börsen-Courier v.12.Mai 1916.
4) Frankfurter Zeitung Nr. 267 v.26.September 1915.
5) Nach Paragraph 3 des Gesellschaftsstatuts war der Gegenstand des Unternehmens die gewerbliche Ausnutzung der Elektrizität.
6) Im Jahre 1922 mußte die A.E.G. allerdings auf dieses Recht infolge einer entsprechenden Satzungsänderung der B.E.W. verzichten. (Berliner Börsen-Courier v.4.Dezember 1922).
7) Im Laufe des Geschäftsjahres 1916/17 hat sich der Besitz der A.E.G. an B.E.W.-Aktien auf 4/5 des Gesamtkapitals dieser Gesellschaft vermehrt. (Bericht der B.E.W. für das Geschäftsjahr 1916/17).
8) Der Kurs der B.E.W.-Aktien belief sich für die in Frage kommende Zeit auf 220-225 %; hiervon waren die Dividende für 1914/15 mit 11 %, die

Die A.E.G. konnte also jetzt die gewaltige Summe von 136 Mill.Mark, über welche die B.E.W. verfügte, ihren Interessen nutzbar machen. Sie ließ zu diesem Zwecke die B.E.W. Effekten und Beteiligungen an solchen Unternehmungen, deren Förderung sich die A.E.G. hatte angelegen sein lassen, erwerben, sodaß sich der Buchwert der Effekten und Beteiligungen der B.E.W. von 29,643 Mill. Mark im Jahre 1915 auf 70,081 Mill.Mark im Jahre 1916 hob.

Das Effektenportefeuille der B.E.W. enthielt damals folgende Werte:

M 20 418 000,- Aktien der Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft (Grundkapital 30 Mill. Mark)
M 2 000 000,- Aktien der Sächsischen Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft (Grundkapital 6,5 Mill. Mark)
M 1 000 000,- Aktien der A.E.G.-Schnellbahn A.G. (Grundkapital 42,5 Mill.Mk.)
M 5 000 000,- Aktien der Elektrowerke A.G. (Grundkapital 5 Mill.Mark)
M 7 806 000,- Aktien der Grube Leopold bei Edderitz A.G. (Grundkapital 12 Mill.Mark)
M 560 000,- Aktien der A.G. Braunkohlenwerke und Dampfziegeleien Auguste bei Bitterfeld (Grundkapital 560 000,- Mark)
M 3 450 000,- Geschäftsanteile der Elektrochemische Werke G.m.b.H. (Grundkapital 7 Mill. Mark)
M 3 116 000,- Geschäftsanteile und offene Schuld der Berliner Vororts-Elektricitäts-Werke G.m.b.H. (Grundkapital 6,233 Mill. Mark)
M 3 000 000,- 5 % Deutsche Reichsanleihe
M 80 900,- Reichsanleihen und Preußische Konsols

Von den weiteren wesentlichen Effektentransaktionen der B.E.W. sind zu erwähnen der Erwerb von

M 4 000 000,- Aktien der Felten u. Guilleaume Carlswerk A.G.

von einer der A.E.G. nahestehenden Gesellschaft zu mäßigem Kurse, der Erwerb von

Kr 500 000,- Aktien der Tramway- und Elektricitäts-Gesellschaft Linz-Urfahr

und

halbe Dividende für 1915/16 mit 5,5 % und der Mehrverkaufswert der zum Börsenhandel zugelassenen alten Aktien gegenüber den noch nicht zugelassenen jungen Aktien der A.E.G. in Höhe von 6 %, insgesamt also 22,5 % abzuziehen, sodaß bei einem Kurse der neuen Aktien zwischen 197,5 bis 202,5 % der Wert der Neuemission der A.E.G. zwischen 57,275 und 58,725 Mill. Mark lag. Demgegenüber betrug der damalige Wert der B.E.W.-Aktien 160 % abzüglich der den Aktionären verbleibenden Dividende von 9 %. Der Betrag von nom. 34,767 Mill.Mark B.E.W.-Aktien, welche die A.E.G. im Tausche gegen 26,075 Mill.Mark eigener Aktien erhielt, belief sich also auf 52,498 Mill. Mark. Rechnet man diesem Betrage den Kurswert von 2,925 Mill.Mark A.E.G.-Aktien, die zur Verstärkung der Betriebsmittel der A.E.G. zu einem Durchschnittskurse von 200 % begeben wurden, hinzu, so beziffert sich der Wert von nom. 29 Mill.Mark A.E.G.-Aktien auf diese Weise auf 58,348 Mill.Mark. (Berliner Börsen-Courier vom 7.Juni 1916).

M 16 000 000,- A.E.G.-Aktien (gegen Abstoßung des Elektrowerke-Geschäftes; die Aktien wurden von der B.E.W. einem Konsortium überlassen, weil es nicht im Plane der Verwaltung der B.E.W. lag, dauernd Großaktionärin der A.E.G. zu bleiben).

Im Geschäftsjahre 1920/21 erfolgte der Erwerb von

M 7 500 000,- Aktien der Hamburger Hochbahn,
M 7 000 000,- Aktien der Nationalen Automobil-Gesellschaft
M 1 000 000,- Aktien des Elektricitätswerkes Unterelbe
M 8 952 000,- A.E.G.-Vorzugsaktien (vorübergehend)
M 27 527 000,- A.E.G.-Vorzugsaktien Lit.B. (vorübergehend).

Im darauffolgenden Jahre erwarb die B.E.W. wesentliche Teile des Gesellschaftskapitals der Mix u. Genest A.G. sowie der Deutschen Werft A.G., und erlangte auf die Exportfirma R. Petersen u.Co. in Hamburg durch kommanditarische Beteiligung einen bedeutenden Einfluß. Im übrigen sei bezüglich der den B.E.W. heute unterstehenden und von ihr finanzierten Unternehmungen auf die auf Seite 40 gezeigte Übersicht verwiesen.

Seit dem Zeitpunkte der Überführung der bisher von der B.E.W. betriebenen Anlagen an die Stadt Berlin waren die Aktiven und Passiven der Gesellschaft im wesentlichen folgenden Veränderungen unterworfen:

Bank Elektrischer Werte.

a) Gliederung des Gesellschaftskapitals.

Geschäftsjahr	A.-K.	Reserv.	Oblig.	A.-K.	Reserv.	Oblig.
	in Millionen Mark			in Hundertteilen des Gesamtkapitals		
1914/15	64,1 1)	5,985	55,837	50,9	4,7	44,4
1919/20	64,1	6,410	55,837	50,7	5,1	44,2
1920/21	79,1 2)	6,410	55,837	56	4,5	39,5
1921/22	118,5 3)	8,375	55,837	65,8	4,8	29,4
1922/23	217 4)	11,850	45,837	79	4,3	16,7
1923/24	5)					
1924/25	15,51 6)	-	7,862	66,4	-	33,6
1925/26	15,51	0,145	7,347	67,4	0,6	32
1926/27	24,2 7)	3,179	6,805	70,8	9,3	19,9

1) 44,1 Mill.Mark Stammaktien, 20 Mill.Mark Vorzugsaktien
2) Erhöhung des Stammaktienkapitals um 15 Mill. Mark
3) Schaffung von 39,4 Mill. Mark Stammaktien Lit.B.
4) Vermehrung der Stammaktien (A) um 59,1 Mill.Mark, der Stammaktien B um 39,4 Mill. Mark
5) Vermehrung der Stammaktien (A) um 281,8 Mill.Mark, der Stammaktien B um 21,2 Mill.Mark
6) RMk 8 305.440,- Stammaktien (A), 6 Mill.Mark Stammaktien Lit.B. RMk 5 000,- Stammaktien Lit. C und 1,2 Mill. RMk Vorzugsaktien.
7) Erhöhung des Stammaktienkapitals um 8,690 Mill.RMk.

b) Gliederung der wesentlichen Aktiva.

Geschäftsjahr	Effekten und Beteiligungen 1)	Debitoren 2)	Bemerkungen
	in Millionen Mark		
1914/15	29,643	./. 15,729	Anlagen:
1915/16	70,402	62,603	130,474 Mill.Mk.
1916/17	59,762	73,908	
1917/18	70,163	64,370	
1918/19	52,505	81,203	
1919/20	52,652	— 82,082	
1920/21	139,107	18,690	
1921/22	194,480	22,526	
1922/23	917,919	./. 390,743	
1923/24	24,748	./. 0,855	
1924/25	25,222	./. 0,951	
1925/26	15,751	9,249	
1926/27	24,941	11,986	

1) Einschließlich der Konsortialbeteiligungen
2) Abzüglich der Kreditoren.

Während die Passivseite der Bilanzen für die sechs Geschäftsjahre 1914/15 bis 1919/20 eine nur unwesentliche Änderung durch die mäßige Steigerung der Reserven (um M 425 000,-) erfuhr, waren die einzelnen Gruppen der Vermögenswerte in dem gleichen Zeitraum bedeutenden Schwankungen ausgesetzt. In dem Umfange des Ankaufs oder der Abstoßung von Effekten und Beteiligungen verminderten oder vermehrten sich die Debitoren. Die der Gesellschaft zur Verfügung stehenden Barbeträge wurden vorwiegend der A.E.G. und den Unternehmungen, an denen die B.E.W. durch Effektenbesitz beteiligt war (1915/16 und 1916/17 Elektrowerke A.G., 1917/18 Grube Leopold A.G.) gegen fünfprozentige Verzinsung zur Verfügung gestellt.

Die B.E.W. hat sich im Laufe der Jahre für ihre Finanzierung verschiedener Aktienkategorien bedient. Neben den Stammaktien war bereits im Jahre 1907 die Schaffung von Vorzugsaktien erfolgt [1], die dem Besitzer unter Ausschluß eines statutarischen Bezugsrechtes auf neu zu emittierende Aktien außer einer auf 4,5 % begrenzten kumulativen Dividende für den Fall der Rückzahlung bei Auflösung der Gesellschaft oder bei Herabsetzung ihres Grundkapitals einen den Stammaktionären gegenüber bevorrechteten Anspruch auf den Nominalbetrag zuzüglich eines Aufgeldes von 4 % zusicherten.

1) 20 Mill. Mark, die im Betrage von je 10 Mill. Mark im Februar 1907 und im Juli 1908 emittiert wurden.

Im Geschäftsjahre 1921/22 wurden 39,4 Mill.Mark Stammaktien Lit.B. emittiert, deren jede (über je Mark 1 000,-) ein dreifaches Stimmrecht gewährte und die bezüglich ihres Rechtes der Teilnahme am Liquidationserlöse hinter den Stammaktien (A) und den Vorzugsaktien rangierten.

Die Schaffung des vierten Aktientyps, der Stammaktien Lit. C in Höhe von insgesamt nom. RMk 5 000,- war eine Folge der Umstellung auf Reichsmark durch die Reichsmark-Eröffnungsbilanz vom 1.Juli 1924. 261 576 in dem Portefeuille der Gesellschaft befindliche Vorratsaktien wurden in 5 000 Aktien über je eine Reichsmark umgewandelt mit der Bestimmung, daß jede dieser Aktien das Recht auf drei Stimmen gewähren sollte.

Hinsichtlich der Höhe des Aktienkapitals ist nach der Steigerung desselben in der Inflationszeit um etwa das achtfache die Reduzierung auf den dreiunddreißigsten Teil seiner maximalen Höhe beachtlich. Die scharfe Zusammenlegung der Aktien [1], gegen die eine Minderheit von B.E.W.-Aktionären vergeblich anzukämpfen suchte [2], ist einerseits auf die Entwertung des Erlöses der auf Grund des Generalversammlungsbeschlusses vom 11.Spetember 1923 emittierten Aktien in der Höhe von 313 Mill.Mark, andererseits auf die seit dem Jahre 1918 erlittenen Verluste auf Barbeträge in der Höhe von 54,8 Mill.Mark und die Wertminderung der Effekten und Beteiligungen in der Höhe von 51,83 Mill.Mark zurückzuführen. [3]

Außer der Abtretung einer Beteiligung an der Deutschen Werft A.G. in Hamburg im Geschäftsjahre 1925/26, die einerseits die Verminderung des Bestandes an Effekten und Beteiligungen, und andererseits die Vermehrung

1) Generalversammlungsbeschluß v.3.März 1925 (Bericht für das Geschäftsjahr 1924/25)
2) Der Protest erfolgte durch einen Teil der zu einem Interessenverbande zusammengeschlossenen Vorzugsaktionäre gegen die Zusammenlegung der Vorzugsaktien in dem gleichen Verhältnis wie die der Stammaktien (Umstellung von je nom. M 1 000,- auf nom. RMk 60,-) mit der Begründung, daß die Vorzugsaktionäre volle Goldwerte eingezahlt, und nicht, wie die Stammaktionäre wertvolle Bezugsrechte erhalten hätten, daß also das Vorzugsaktienkapital im Gegensatz zum Stammaktienkapital nicht "verwässert" sei. Die Differenzen zwischen den Vorzugsaktionären und der Verwaltung wurden schließlich dadurch beigelegt, daß ein dem A.E.G.-Konzern nahestehendes Bankkonsortium Vorzugsaktien zu einem nicht unwesentlich über dem Marktpreise liegenden Kurse von 10 % von den opponierenden Vorzugsaktionären aufkaufte (Berliner Börsen-Courier v.8.Okt. 1925); in entsprechender Weise wurden später auch die dem Schutzverbande nicht angehörenden Vorzugsaktionäre befriedigt. (Berliner Börsen-Zeitung v.16.Dez.1925).
3) Revisionsbericht der B.E.W.-Verwaltung (Berliner Tageblatt Nr.107 v.4.März 1925).

der Debitoren erklärt, hat die B.E.W. seit der Stabilisierung der Währung keine wesentlichen Transaktionen vorgenommen. Ihre Tätigkeit beschränkte sich vielmehr auf die Verwaltung der in ihrem Besitz befindlichen Effektenbestände. Erst zu Ende des Geschäftsjahres 1926/27 trat die Gesellschaft aktiv und zwar auf einem von ihr bisher unbetretenen Gebiete hervor. Durch Erhöhung des Stammaktienkapitals um 8,69 Mill.Mark beschaffte sie sich Barmittel, die nicht, wie bisher, zur Durchführung der Finanzierung inländischer, sondern ausländischer Unternehmungen (in Mittelamerika) zu dienen bestimmt waren.[1] Diese Maßnahme der Gesellschaft bedeutet einen Schritt auf dem neuen Wege, gemeinsam mit ihrer Muttergesellschaft, der A.E.G., in der Finanzierung von Elektrobauten im Auslande mit anderen Weltkonzernen in Wettbewerb zu treten.

β) Die Gesellschaften des Siemens-Konzerns.

1. Die „Siemens" Elektrische Betriebe A.G., Hamburg, und die Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.G., Berlin.

Diese beiden Gesellschaften des Siemens-Konzerns, die dem Typ der reinen Finanzierungsgesellschaft sehr nahekommen, weisen Unterschiede hinsichtlich ihres Aufgabenkreises insofern auf, als die erstgenannte Gesellschaft ihre Aufgabe darin erblickte, Elektrizitätswerke und Straßenbahnen an den verschiedensten Orten auf eigene Rechnung zu betreiben und die Erweiterung dieser Anlagen zu finanzieren, während die Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.G. ihre Finanzierungsfunktion durch Beteiligung nicht nur an solchen selbständigen Gesellschaften, die den Betrieb von Elektrizitätswerken und Bahnen übernahmen, sondern auch durch Beteiligung an anderen Unternehmungen, z.B. der Elektroindustrie, ausübte.

Das Unternehmen „Siemens" Elektrische Betriebe ist unter Mitwirkung eines Konsortiums, dem die Siemens u. Halske A.G. und ihre schweizerische Finanzierungsgesellschaft, die Schweizerische Gesellschaft für elektrische Industrie, Basel, angehörten, im Jahre 1900 als Aktiengesellschaft aus der im Jahre 1896 errichteten Gesellschaft mit beschränkter Haftung gleichen Namens hervorgegangen. Sie erwarb von der Vorbesitzerin die Elektrizitätszentralen in Malaga und Weimar und verpachtete den Betrieb der ersteren an die Siemens u. Halske A.G. gegen einen Pachtzins von 7,5 % auf das in dem Werke jeweilig investierte Anlagekapital.[2] Gleicherweise fungierte die

1) Frankfurter Zeitung Nr. 85 v.2.Febr. 1927.
2) Anleiheprospekt vom Mai 1901.

Siemens u. Halske A.G. als Pächterin der später geschaffenen Elektrizitätswerke Hof i.B., München-Ost, Pisa, Perugia und Alessandria.

Das von 5 Mill. Mark im Geschäftsjahre 1899/1900 auf 67,811 Mill. Mark im Geschäftsjahre 1913/14 vorwiegend durch Aufnahme von Anleihen vermehrte Gesellschaftskapital wurde zur Erweiterung der bestehenden oder zur Erbauung neuer Anlagen verwendet, deren Buchwert sich infolgedessen um etwa das zehnfache erhöhte.

„Siemens" Elektrische Betriebe A.G., Berlin.

a) Gliederung des Gesellschaftskapitals.

Geschäftsjahr	A.-K.	Reserv.	Oblig.	A.-K.	Reserv.	Oblig.
	in Millionen Mark			in Hundertteilen des Gesamtkapitals		
1899/1900	2,75	0,027	-	99	1	-
1900/01	5	0,259	5	48,7	2,6	48,7
1906/07	7,5	1,755	6,85	46,6	10,9	42,5
1907/08	7,5	1,993	11,537	35,7	9,5	54,8
1908/09	7,5	2,142	13,645	32,2	9,2	58,6
1911/12	12,5	3,249	19,640	35,3	9,2	55,5
1913/14	30	3,735	34,076	44,2	5,6	50,2
1917/18	40	6,748	30,538	51,7	8,8	39,5
1923/24	4	1,45	17,058	17,8	6,4	75,8
1925/26	8,6	0,4 [1]	16,902	33,2	1,5	65,3
1926/27	8,6	0,796 [2]	16,760	32,9	3	64,1

1) Außerdem: Konto für Wertminderung der Anlagen 4 Mill.RMk
2) Außerdem: Konto für Wertminderung der Anlagen 6 Mill.RMk

b) Gliederung der wesentlichen Aktiva.

Geschäftsjahr	Anlagen	Effekten und Beteiligungen	Neubau-Konto	Verfügbare Guthaben [1]
	in Tausend Mark			
1899/1900	2 819	-	-	203
1900/01	9 258	-	-	1 274
1906/07	11 716	-	-	5 181
1907/08	12 229	1 826	-	7 925
1908/09	13 389	2 009	1 517	7 571
1911/12	20 878	4 532	762	10 690
1913/14	29 492	18 157	1 047	26 104
1917/18	36 712	28 148	2 747	17 165
1923/24	23 365	7 027	-	./. 7 241
1925/26	33 648	3 283	-	./. 5 631
1926/27	34 467	3 478	-	./. 3 963

1) Unter Berücksichtigung der Debitoren nach Abzug der Kreditoren.

Im Geschäftsjahre 1907/08 erfolgte aus Zweckmäßigkeitsgründen die Einbringung dreier Elektrizitätswerke in eine unter dem Namen Österreichische „Siemens" Elektrische Betriebe mit dem Sitze in Wien gegründete Gesellschaft; von diesem Zeitpunkte ab erschienen der Wert dieser Anlagen und die der neuen Gesellschaft gewährten Bau- und Betriebsvorschüsse auf einem Bilanzkonto **"Beteiligungen"**. Dieses Konto erfuhr bis zum Geschäftsjahre 1913/14 infolge des Erwerbes der Mehrheit des Kapitals der Nordböhmischen Elektrizitäts G.m.b.H. in Bodenbach und der Braunschweig-Hannoverschen Überlandzentrale A.G. von der Bergmann-Elektrizitäts-Unternehmungen A.G. eine Erhöhung. Ferner wurden über das Konto "Beteiligungen" die erworbenen Geschäftsanteile an der Überlandzentrale Südharz G.m.b.H. und der Societa Ligure Toscana di Elettrica in Livorno gebucht.

Auch die "Siemens" Elektrische Betriebe A.G. hat sich - wie erwähnt - fremden Kapitals zur Finanzierung ihrer Unternehmungen in großem Umfange bedient. Unter Ausnützung der günstigen Lage des Geldmarktes der Schweiz hat die Gesellschaft in den Jahren

1908 1912 und 1913

Anleihen in der Höhe von

9 Mill.Franken, (= 7,29 Mill.Mark)	5 Mill.Franken und (= 4,050 Mill.Mark)	10 Mill.Franken (= 8,1 Mill.Mark)

insgesamt also 19,44 Mill.Mark aufgenommen, sodaß im Geschäftsjahre 1913/14 (unter Berücksichtigung der bereits getilgten Beträge) von dem Maximalanleihebetrage in Höhe von 34,076 Mill.Mark 53,8 % Anleiheverpflichtungen an das Ausland darstellten.

Der Zinsendienst aus diesen Anleiheverpflichtungen dem Auslande gegenüber brachte die Gesellschaft in den Jahren der Inflation, in denen die schweizerische Valuta eine ungeahnte Höhe erreichte, an den Rand des Abgrundes. Sie sah sich im März 1922 genötigt, einer einberufenen Generalversammlung, entsprechend der Vorschrift des Paragraph 240 Absatz 1 des Handelsgesetzbuches, Mitteilung zu machen, daß mehr als die Hälfte des Aktienkapitals verloren sei. [1] Da die beabsichtigte Reorganisation [2] des Unternehmens trotz eifriger Bemühungen nicht möglich war, mußte sich die Gesellschaft zur Abwendung der Konkursgefahr im Dezember 1922 unter Geschäftsaufsicht begeben. [3] [4]

1) Berliner Börsen-Courier v.12.März 1922.
2) Der Geschäftsverlust betrug nach der Bilanz am 30.Sept.1921 162,636 Mill.Mk.
3) Berliner Tageblatt Nr.587 v.27.Dez. 1922.
4) Die Voraussetzungen hierfür: Zahlungsunfähigkeit des Antragstellers infolge des Krieges und Aussicht darauf, durch Übereinkommen mit den Gläubigern den Konkurs abzuwenden, waren gegeben.

Nach der Stabilisierung der deutschen Währung ist mit den Gläubigern der Franken-Anleihen ein Übereinkommen im September 1924 dahingehend getroffen worden, daß die Gläubiger auf die bis zum ersten Januar 1925 fälligen Zinsen verzichteten und die Gesellschaft ihrerseits die noch bestehende Frankenschuld zum vollen Goldwerte anerkannte. [1]

Dieser Beschluß der Gesellschaft war von wesentlicher Bedeutung für die Neuregelung des Verhältnisses zu ihren Aktionären. Obgleich seit dem Geschäftsjahre 1917/18 sich das Aktienkapital auf der Höhe von 40 Mill. Mark gehalten hatte, also den vollen Goldwert repräsentierte [2], sah sich die Gesellschaft gezwungen, das Aktienkapital auf den zehnten Teil, also auf 4 Mill. Mark herabzusetzen.

Diese Reorganisation der Gesellschaft zeigt - freilich hier unter dem Drucke besonderer gesetzlicher Vorschriften - nicht nur im Hinblick auf die Regelung des Verhältnisses zu den Franken-Gläubigern (die 100 % ihres Goldwertes erhielten), sondern auch hinsichtlich der Neuregelung des Verhältnisse zu den Markgläubigern (denen 15 % des Goldwertes ihrer Forderungen zugesprochen wurden), daß die Ansprüche der Gläubiger auf Befriedigung aus dem Vermögen der Gesellschaft den Ansprüchen der Aktionäre vorgehen.

Als im August 1925 der preußische Staat, der an den von der „Siemens" Elektrische Betriebe A.G. betriebenen Überlandzentralen Farge, Unterweser, Wiesmoor, Lübeck und Harburg starkes Interesse zeigte, den Aktionären der „Siemens" Elektrische Betriebe A.G. ein günstiges Angebot auf die Übernahme der Aktien machte [3], gingen die Schweizerische Gesellschaft

1) Reichsanzeiger v.2.Okt. 1924
2) Die Erhöhung des Aktienkapitals im Geschäftsjahre 1917/18 von 30 auf 40 Mill.Mark war erfolgt, um Schulden früherer Jahre abzudecken, für welche volle Goldwerte geschaffen worden waren (Mitteilung des Aufsichtsratvorsitzenden Dr.Carl Friedrich v. Siemens in der Generalversammlung am 19.Sept.1924) (Berliner Börsen-Zeitung v.22.Sept.1924).
3) Der Kurs der Aktien belief sich Ende August 1925 auf etwa 70 %. Nach unwidersprochenen Pressemeldungen (Berliner Tageblatt Nr.410 v.30.Aug. 1925, Hamburger Korrespondent v.2.Sept. 1925) zahlte der preußische Staat beim Erwerb der Aktien durch Vermittlung der Bankfirma Z.H. Gumpel, Hannover, 125 %. Da auch Gerüchte meist einer gewissen Grundlage nicht entbehren und der Aufsichtsratvorsitzende Dr.Carl Friedrich v.Siemens in der am 18.September 1925 abgehaltenen außerordentlichen Generalversammlung die diesbezügliche Frage eines Aktionärs nicht zu beantworten vermochte, so ist anzunehmen, daß der innere Wert der Aktien bedeutend höher war, als die Aktionäre nach den ihnen von der Verwaltung gemachten Ausführungen annehmen konnten.

für elektrische Industrie und die Siemens u. Halske A.G., die zusammen über die Aktienmajorität an der „Siemens" Elektrische Betriebe verfügten, auf dieses Angebot ein. Infolge dieser Effektentransaktion schied die Gesellschaft aus dem Siemens-Konzern, deren Vertreter gleichzeitig den Sitz im Aufsichtsrate der Gesellschaft niederlegten, aus und brachte die vollzogene Trennung auch in der Änderung ihres Namens in „Nordwestdeutsche Kraftwerke A.G., Hamburg" zum Ausdruck.

Hatte sich die „Siemens" Elektrische Betriebe A.G. aus kleinen Anfängen zu einer Aktiengesellschaft mit einem Aktienkapital von 30 Mill.Mark im letzten Vorkriegsjahre entwickelt, so war die E l e k t r i s c h e L i c h t - u n d K r a f t a n l a g e n A. G. entsprechend ihrem umfangreicheren Aufgabenkreise [1] von Anfang an auf eine breitere finanzielle Grundlage (30 Mill.Mark Aktienkapital) gestellt worden, welches sie indessen erst im zwölften Geschäftsjahre voll ausnutzte.

Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.G.

a) Gliederung des Gesellschaftskapitals.

Geschäftsjahr	A.-K.	Reserv.	Oblig.	A.-K.	Reserv.	Oblig.
	in Millionen Mark			in Hundertteilen des Gesamtkapitals		
1897/98	18,75	-	-	100	-	-
1899/00	18,75	0,201	10	64,7	10,8	34,5
1903/04	18,75	0,604	17,5	50,9	1,6	47,5
1906/07	18,75	1,019	21,2	45,8	2,5	51,7
1907/08	18,75	1,169	25,062	41,7	2,6	55,7
1909/10	30	1,470	24,543	53,6	2,6	43,8
1913/14	30	2,378	37,864	42,7	3,4	53,9
1919/20	40	2,277	27,184	57,6	3,3	39,1
1920/21	70	13,384	56,306	50,1	9,9	40
1921/22	111,25 [1]	56,347	62,468	48,3	24,6	27,1
1922/23	305 [2]	503870,614	20,513	0,006	99,994	-
1923/24	18,03 [3]	3,6	0,91	80	16	4
1926/27	18,03	3,6	0,768	80,5	16,1	3,4

1) Davon 1,25 Mill.Mark 25%ige Einzahlung auf 5 Mill.Mark, 6%ige Vorzugsaktien mit zwanzigfachem Stimmrecht.
2) Davon 5 Mill.Mark Vorzugsaktien mit den erwähnten Rechten.
3) Davon RMk 30 000,- Vorzugsaktien (5 000 Aktien über je RMk 6,- deren jede bei Beschlußfassung über Fragen der Besetzung des Aufsichtsrates, der Satzungsänderung und der Auflösung der Gesellschaft 20 Stimmen gewährt).

1) Satz 3 der Gesellschaftssatzungen: Gegenstand des Unternehmens ist der Erwerb, der Betrieb sowie die Finanzierung von Unternehmungen im Gebiete der angewandten Elektrotechnik, insbesondere der Beleuchtung, Kraftübertragung, des Transportwesens und der Elektrochemie.

b) Gliederung der wesentlichen Aktiva.

Geschäftsjahr	Effekten und Beteiligungen	Konsortial Konto	Debitoren [1]
	in Millionen Mark		
1897/98	8,383	0,625	10,537
1899/00	8,005	9,819	12,555
1903/04	15,801	4,388	18,283
1906/07	20,668	13,791	8,654
1907/08	20,098	13,204	13,862
1909/10	30,654	11,653	16,229
1913/14	40,010	14,990	18,088
1919/20	50,688	-	23,963
1920/21	75,649	-	63,203
1921/22	132,622	-	129,401
1922/23	17 015,991 [2]	-	14,7 Bill.
1923/24	22,746	-	./. 0,206
1926/27	22,062	-	2,319

1) Einschließlich der Bankguthaben.
2) Darunter 16,838 Milliarden Mark festverzinsliche Werte.

Die Gesellschaft verwendete das aus der Emission ihrer Aktien erzielte und durch Aufnahme von Anleihen vergrößerte Kapital zum Ankauf von Aktien vorwiegend solcher Gesellschaften, die elektrische Bahnen oder Elektrizitätswerke betrieben und beteiligte sich an der Finanzierung der Erweiterung ihrer Anlagen.

Die Gesellschaft erwarb zunächst Aktien der Wiener Tramway-Gesellschaft und der Siemens u. Halske A.G., Berlin, und beteiligte sich an der Gründung der Brasilianischen Elektrizitäts-Gesellschaft, Berlin, die zum Zwecke der Elektrifizierung eine Pferdebahn in Rio de Janeiro und die Konzession für den Bau und Betrieb eines Telephonnetzes in dieser Stadt erworben hatte.

Im Geschäftsjahre 1903/04 erlangte die Gesellschaft auf die Aktiengesellschaft für Elektrizitäts-Anlagen infolge des Erwerbes von 4,699 Mill. Mark ihres sich auf 5 Mill.Mark beziffernden Aktienkapitals Einfluß; sie war somit in der Lage, die Herrschaft auch auf die von dieser Gesellschaft zahlreich betriebenen Elektrizitätswerke auszudehnen. Im übrigen war die Gesellschaft durch Effektenbesitz oder Beteiligungen an der Entwicklung folgender Gesellschaften interessiert:

Gesellschaft für elektrische Beleuchtung v.1886, St.Petersburg und Moskau,
Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie Aktiengesellschaft, Berlin

Gesellschaft für den Bau von Untergrundbahnen, G.m.b.H., Berlin
Russische Elektrotechnische Werke Siemens u. Halske A.G.,
St. Petersburg,
Gesellschaft für elektrische Hoch- und Untergrundbahnen A.G., Berlin
Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk Aktiengesellschaft, Essen,
Deutsch-Überseeische Elektrizitäts-Gesellschaft, Berlin
Elektrizitätswerk Lodz, Lodz
Bayerische Elektrizitäts-Werke, München
Deutsch-Cubanische Elektrizitäts-Gesellschaft m.b.H., Bremen
Union Ottomane, Gesellschaft für elektrische Unternehmungen im Orient,
Zürich
Aktiengesellschaft „Elektrische Kraft", Baku,
„Imatra" Société anonyme pour la Production et la Distribution de
l'énergie électrique, Brüssel,
R, Stock u. Co., Spiralbohrer-, Werkzeug- und Maschinenfabrik
Aktiengesellschaft, Berlin-Marienfelde
Elektricitätswerk Sosnowice, Aktiengesellschaft
Große Casseler Straßenbahn, Aktiengesellschaft, Cassel,
Società Elettrica Riviera di Ponente, Ing.R.Negri, Mailand,
Dr.Paul Meyer A.G., Berlin.

Wie die „Siemens" Elektrische Betriebe A.G. hat auch die Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.G. im Jahre 1907 den schweizerischen Kapitalmarkt zur Aufnahme einer 4,5 prozentigen Anleihe in der Höhe von 10 Mill.Franken benutzt, deren Verzinsung ihr bereits in den letzten Kriegsjahren große Schwierigkeiten bereitete. Im Geschäftsjahre 1918/19 war ein Kursverlust auf Zinszahlungen von 1,317 Mill.Mark entstanden. Daher war es das Bestreben der Gesellschaft, die enorme Schuldenlast in schweizer Franken zu tilgen.[1] Sie war dazu in der Lage, als die Überseeische Elektrizitäts-Gesellschaft, von deren Aktien sie einen großen Teil besaß, in eine spanische Aktiengesellschaft übergeführt wurde. Da sie im Tausche gegen Stammaktien der Deutsch-Überseeischen Elektrizitäts A.G. 7,8 Mill.Pesetas 6 % Rentenbonds der spanischen Gesellschaft erhielt, benutzte sie 7 Mill.Pesetas davon sowie 5 Mill.Mark ihrer eigenen Aktien, die sie aus der Erhöhung ihres Aktienkapitals von 30 auf 40 Mill.Mark erzielte, zur Abfindung ihrer Frankengläubiger dergestalt, daß sie gegen je Frs. 1 000,- 4,5 % Obligationen 700 Pesetas 6 % Chade[2] Bonds und 500 M ihrer neuen, eigenen Aktien gewährte. Durch diese Maßnahme wurde, wenn auch unter Opferung eines bedeutenden Aktivpostens, die Gefahr eines Konkurses der Gesellschaft [3] abgewendet.

1) Im Februar 1920 bezifferte sich die Schuld in Mark-Währung umgerechnet auf 150 Mill.Mark, während die Gesellschaft über ein Aktienkapital von nur 30 Mill.Mark verfügte. (Berliner Börsen-Courier v.22.Febr.1921).
2) Übliche Abkürzung für den Namen der spanischen Gesellschaft: Compania Hispano-Americana de Electricidad, Madrid.
3) Berliner Börsen-Courier v.11.März 1920.

Im Gegensatz zur „Siemens" Elektrische Betriebe A.G., deren Aktienkapital während der Inflation konstant blieb und deren Fremdkapital infolge der Tilgung wesentlich zurückgegangen war, verschaffte sich die Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.G. das für die Finanzierung der sie interessierenden Gesellschaften benötigte Kapital durch Erhöhung ihres Aktienkapitals von 30 Mill. Mark (1918/19) auf 305 Mill.Mark (1922/23) und durch Emissionen von Anleihen in der Höhe von insgesamt 37,030 Mill.Mark. [1]

Die Folge dieser starken Kapitalexpansion war, daß anläßlich der Bilanzierung in Reichsmark am 1.Oktober 1924 eine beträchtliche Zusammenlegung der Aktien erfolgen mußte. Unter Schaffung einer Reserve, wie sie die Gesellschaft zu Friedenszeiten niemals aufzuweisen vermocht hatte, wurde das Aktienkapital auf 18 Mill. RMk Stammaktien (gegen 30 Mill.Mark im Geschäftsjahre 1913/14) und RMk 30 000,- Vorzugsaktien umgestellt, denen auf der Aktivseite 22,746 Mill. RMk Wertpapiere und Beteiligungen gegenüberstanden, die nach vorsichtiger Schätzung ihres inneren Wertes bewertet worden waren.

2. Die Elektrizitäts-Aktiengesellschaft vormals Schuckert u.Co.,Nürnberg.

Während die eben behandelten Finanzierungsgesellschaften, die „Siemens" Elektrische Betriebe A.G. und die Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.G., zu ihrer Muttergesellschaft, der Siemens u. Halske A.G., - da sie unter ihrer maßgeblichen Mitwirkung begründet worden sind - in einem Verhältnis der Unterordnung stehen bzw. standen, kann man die Elektrizitäts-Aktiengesellschaft vorm.Schuckert u.Co. (im folgenden kurz Schuckert-Gesellschaft genannt) der Siemens u. Halske A.G. als nebengeordnet bezeichnen.

Die Schuckert-Gesellschaft hatte - wie bereits (S. 18) erwähnt - nach der Krisis zu Beginn dieses Jahrhunderts im Jahre 1903 die bisher von ihr betriebenen Fabriken für den Bau von Starkstromanlagen in die gemeinsam mit der Siemens u. Halske A.G. gegründete Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. eingebracht. In der Bilanz für das diesem Zeitpunkte folgende Geschäftsjahr kam diese Transaktion in der Aktivierung eines Stammanteils an den Siemens-Schuckertwerken von 39,95 Mill.Mark anstelle des bisherigen Aktivums der Fabrikanlagen zum Ausdruck, der sich im Geschäftsjahr 1905/06 auf 44,95 Mill.Mark erhöhte. Außerdem wies die

1) Bericht für das Geschäftsjahr 1921/22 (30 Mill.Mark im Jahre 1921, 7,030 Mill.Mark im Jahre 1922).

Bilanz der Schuckert-Gesellschaft nach der Fusion ihrer Fabrikanlagen mit denen der Siemens u. Halske A.G. einen Effektenbestand von 22,777 Mill.Mark aus, dessen Wert durch Teile des Passivpostens „Delkrederekonto für Minderbewertung" berichtigt wurde. Weiter verfügte die Gesellschaft über „Elektrische Zentralen in eigener Verwaltung" im Buchwerte von 5,485 Mill.Mark, die nach und nach verkauft wurden. Die hohen Forderungen aus Konsortialbeteiligungen (am 31.7.1903: 6,622 Mill.Mark) und der hohe Betrag der Debitoren (am 31.7. 1903: 15,908 Mill.Mark) beweisen, daß die Gesellschaft, wenn auch unter Aufnahme von Bankschulden (Kreditoren am 31.7.1903: 8,173 Mill.Mark), bestrebt war, für ihre Betriebsgesellschaften und für neue Unternehmungen Barmittel in großem Umfange bereit zu stellen.

Elektrizitäts-Aktiengesellschaft vorm.Schuckert u. Co., Nürnberg.

a) Gliederung der wesentlichen Passiva.

Geschäftsjahr	A.-K.	Reserv.	Oblig.	Kreditoren	Delkredere-konto für Minderbe-wertung
	in Millionen Mark				
1903	42	1,513	31,5	11,468	9
1906/07	50	0,871	27,7	16,256	7,851
1907/08	50	1,017	41,3	4,288	7,851
1910/11	60	6,901	37,1	0,927	-
1911/12	70	10,301	35,7	5,273	-
1912/13	70	10,602	44,3	1,510	-
1919/20	70	10,702	49,1	8,089	-
1920/21	140	10,702	46,5	23,355	-
1923/24	52,5 [1]	5,5 [1]	2,995	0,520	5,275 [2]
1927/28	60				

1) Davon 3,5 Mill.Mark Vorzugsaktien.
2) Konto für Wertberichtigung.

b) Gliederung der wesentlichen Aktiva.

Geschäftsjahr	Stamm-anteil an d. S.-Sch. -W.	Elektr. Zentr. i.eig. Ver-walt.	Effekten	Konsort. Beteilig.	Debito-ren	Neubau-Konto	Im-mobi-lien	Unkünd-bares Darle-hen
	in Millionen Mark							
1903	25,903 [1]	6,556	30,474	7,650	28,077	-	-	-
1906/07	44,95	3,917	35,577	3,337	17,073	0,342	2,052	-
1907/08	44,95	3,98	37,431	3,309	19,206	0,117	2,028	-
1910/11	44,95	1,484	38,743	2,993	9,042	0,226	1,955	15
1911/12	44,95	1,507	37,965	3,829	15,902	1,891	1,435	25
1912/13	44,95	1,478	42,958	4,347	17,003	0,954	1,432	25
1919/20	44,95	0,860	27,336 [2]	0,279	20,583	5,52	0,303	55
1920/21	44,95	1,243	95,509	5,405	34,011	7,578	0,299	55
1923/24	44,95	-	5,21	0,734	0,394	-	0,295	15

1) Elektrotechnische Anlagen.
2) Außerdem 3,5 Mill.Mark Vorzugsaktien befreundeter Gesellschaften.

Von großem Werte für die Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. und die Siemens u. Halske A.G. waren die Beziehungen, welche die Schuckert-Gesellschaft zu zahlreichen von ihr gegründeten Tochtergesellschaften unterhielt.

Als Fabrikationsgesellschaft war auch die Schuckert-Gesellschaft dem Beispiel der großen Elektrounternehmungen gefolgt und hatte sich durch ein System von Finanzierungs- und Betriebsgesellschaften Absatzgebiete für die von ihr hergestellten Elektroeinrichtungen zu sichern gesucht. So waren im Jahre 1895 die Continentale Gesellschaft für elektrische Unternehmungen, Nürnberg, mit einem Aktienkapital von 15 Mill.Mark als Finanzierungsgesellschaft, im Jahre 1897 die Rheinische Schuckert-Gesellschaft für elektrische Industrie, Mannheim, mit einem Kapital von 3 Mill. Mark zum Zwecke des Vertriebes elektrotechnischer Fabrikate ihrer Muttergesellschaft sowie zur Übernahme von Konzessionen und Beteiligungen, und im Jahre 1898 die Elektra A.G., Dresden, als Finanzierungs- und Betriebsgesellschaft mit einem Kapital von 6 Mill.Mark gegründet worden. Die noch fehlende Rentabilität der durch diese Gesellschaften geschaffenen zahlreichen Elektrizitätsanlagen war schließlich für die Schuckert-Gesellschaft einer der Hauptgründe gewesen, bei der Siemens u. Halske A.G. als größerer Konkurrentin Anlehnung zu suchen. Da sich im Laufe der Jahre mit der Hebung der Rentabilität der Elektrizitätsanlagen der Wert der von der Schuckert-Gesellschaft und ihren Tochtergesellschaften „gehaltenen" Effekten jener Gesellschaften erhöhte, so war die Schuckert-

Gesellschaft im Geschäftsjahre 1907/08 in der Lage, das bis dahin geführte „Delkrederekonto für Minderbewertung", welchem im Jahre 1902 Mittel in der Höhe von 9 Mill.Mark durch Übertragung von dem sich damals auf 16,7 Mill.Mark beziffernden Reservefonds zugeführt worden waren, aufzulösen.

In dem Maße der Gesundung der Schuckert-Gesellschaft erhöhte sich auch der Kurswert ihrer Aktien [1], sodaß die Gesellschaft im Jahre 1907 zum Zwecke der Abtragung von Bankschulden [2] und der Mehrung der Betriebsmittel ihr Aktienkapital um 8 Mill.Mark erhöhen und im folgenden Jahre eine 4,5 prozentige Anleihe in der Höhe von 15 Mill. Mark aufnehmen konnte.

Die Deckung für die in den Geschäftsjahren 1910/11 und 1911/12 den Siemens-Schuckertwerken zur Verstärkung ihrer Betriebsmittel in der Form von unkündbaren Darlehen zur Verfügung gestellten Beträge in der Höhe von 15 bzw. 10 Mill.Mark beschaffte sich die Gesellschaft in den bezeichneten Jahren zum Teil durch Emission neuer Aktien im Betrage von je 10 Mill.Mark, sodaß sich ihr Aktienkapital bis zur Bilanzierung in Reichsmark auf 70 Mill.Mark bezifferte.

In den Jahren 1913 und 1920 emittierte die Gesellschaft Anleihen in der Höhe von je 15 Mill. Mark und erhöhte dagegen ihr unkündbares Darlehen an die Siemens-Schuckertwerke um 30 Mill.Mark auf 55 Mill.Mark, sodaß im Geschäftsjahre 1919/20 von 129,8 Mill.Mark Gesamtkapital 99,95 Mill.Mark durch den Anteil an den Siemens-Schuckertwerken und 27,336 Mill.Mark durch sonstige Beteiligungen und Effekten gebunden waren.

Die Kapitalerhöhung im Geschäftsjahre 1920/21 um 70 Mill.Mark erfolgte im Wege der Schaffung von Vorzugsaktien, die dem Zwecke des Tausches gegen Vorzugsaktien der übrigen zur Interessengemeinschaft „Siemens-Rhein-Elbe-Schuckert Union G.m.b.H." gehörenden Gesellschaften dienten. [3] Infolgedessen erhöhte sich der Aktivposten "Effekten" um den gleichen Betrag.

Bei der Bilanzierung in Reichsmark war die Schuckert-Gesellschaft als Haltegesellschaft weitgehend von der Umstellung der Gesellschaften abhängig, an denen sie beteiligt war. Da sie an Effekten und Beteiligungen nicht unerhebliche Verluste [4] erlitten hatte, die nur zum Teil durch die Minderung

1) Niedrigste Kurse 1902: 70,5 %; 1906: 119 %.
2) Die für Bankvorschüsse zu zahlenden Zinsen, Spesen und Provisionen bezifferten sich in den Geschäftsjahren 1903/04 bis 1905/06 auf insgesamt 1,361 Mill.Mark.
3) Vergl. Seite 20.
4) Das an die Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. gegebene unkündbare Darlehen hatte sich um 72,7 % (von 55 Mill.Mark auf 15 Mill.Mark), die Effektenbestände um 88,4 % (von 43,896 Mill.Mark im letzten Vorkriegsjahre auf 5,097 Mill.Mark) entwertet.

ihrer Anleiheschuld aufgewogen worden waren, sah sie sich gezwungen, ihre Aktien, die während der Inflationszeit keine Vermehrung erfahren hatten, also Goldwerte darstellten, im Verhältnis von 10 : 7 zusammenzulegen.

In der Bilanz für das Geschäftsjahr 1923/24 wurden Effekten und Beteiligungen mit nur RMk 5,944 Millionen bewertet und außerdem ein "Konto für Minderbewertung" mit 5,275 Mill.RMk auf der Passivseite eingestellt, welches den Charakter einer offenen Reserve trug. Der Posten "Effekten" enthielt, wie zu vermuten war und später auch zugegeben wurde [1], "gewisse" stille Reserven.

Um die aus Hintereinanderschaltung zweier Finanzierungs- und Haltegesellschaften, der Elektrizitäts-Aktiengesellschaft vormals Schuckert u. Co., und der Continentalen Gesellschaft für elektrische Unternehmungen [2] [3], resultierende doppelte Belastung durch Steuern sowie durch Abgaben auf Grund des Industriebelastungsgesetzes zu mindern, wurde die rechtliche Fusion der beiden Gesellschaften beschlossen. Die Schuckert-Gesellschaft erhöhte zu diesem Zwecke im Juni 1927 ihr Stammaktienkapital um 7,5 Mill.Mark und verwendete davon 7,4766 Mill. RMk [4] zum Tausche in Aktien der Continentalen Gesellschaft in der Weise, daß sie gegen je nom. RMk 750,- Vorzugs- oder Stammaktien jener Gesellschaft je eine neue ihrer Aktien über RMk 700,- gewährte. Da die Schuckert-Gesellschaft, wie bereits angedeutet, über den größten Teil des Aktienkapitals der Continentalen Gesellschaft verfügte, nahm sie 5,7946 Mill. RMk eigener Aktien, über deren Verwertung sie sich endgültige Beschlußfassung vorbehielt [5], in ihre Effektenbestände auf.

Bei dieser Transaktion tritt der Unterschied zwischen der Fusion in wirtschaftlichem Sinne und der Fusion in rechtlichem Sinne deutlich zu Tage. [6]

1) Münchener Neueste Nachrichten v. 14.Juni 1927.
2) Die Schuckert-Gesellschaft besaß von dem sich auf 8,008 Mill.RMk beziffernden Aktienkapital der Continentalen-Gesellschaft 6,209 Mill.RMk (Neue Berliner Börsen-Berichte v.13.März 1928).
3) Berliner Börsen-Zeitung v.15.März 1928.
4) Der Rest der Aktien wurde vermutlich freihändig begeben.
5) Obwohl die Continentale-Gesellschaft in aller Welt als Haltegesellschaft angesehen wurde, wurde ihr von den Behörden der Charakter einer solchen nicht zuerkannt, sodaß ihr die für Schachtelgesellschaften vorgesehenen Steuererleichterungen nicht zuteil wurden (Berliner Börsen-Zeitung v. 7.Februar 1925).
6) Vergl. Seite 107.

γ) Die Elektro-Treuhand A.G., Hamburg als dem Siemens- und A.E.G.-Konzern gemeinsame Finanzierungsgesellschaft.

Ein äußerst interessantes Gebilde einer Finanzierungsgesellschaft war die im Jahre 1912 gegründete Elektro-Treuhand A.G. in Hamburg, an welcher die A.E.G. und die Siemens u. Halske A.G. je zur Hälfte beteiligt waren. Ihr Zweck war gemäß Paragraph 2 ihres Statuts allgemein auf die Bereitstellung von Geldmitteln an Reichs-, Staats- und Kommunalbehörden, Genossenschaften usw. gegen Sicherheiten gerichtet. In Wirklichkeit beschränkte sich jedoch ihre Tätigkeit auf die Finanzierung der durch die beiden Elektrogroßunternehmungen gemeinsam für die hamburgischem Boden herzustellenden Betriebseinrichtungen (Leitungsanlagen, Kraftwerk, rollendes Material usw.) der Hamburger Hochbahngesellschaft im Werte von 15 Millionen Mark.

Zu dem auf 30 Mill.Mark festgesetzten, aber nur zu 25 % eingezahlten Aktienkapital trat eine im Gründungsjahre aufgenommene, mit 4,5 % verzinsliche Anleiheschuld in der Höhe von 15 Mill. Mark. Die Tätigkeit der Gesellschaft beschränkte sich zunächst darauf, für die Verzinsung dieser Anleihe, deren Erlös sie der Hamburger Hochbahngesellschaft gegen Überlassung des Aktienkapitals jener Gesellschaft im Betrage von nom.15 Mill.Mark überlassen hatte, Sorge zu tragen.

Bemerkenswert ist, daß von dem Betrage in der Höhe von 7,5 Mill.Mark, der die fünfundzwanzigprozentige Einzahlung auf das Aktienkapital von 30 Mill. Mark darstellte, je die Hälfte bei den Hausbanken der beiden Konzerne, also bei der Deutschen Bank und der Berliner Handels-Gesellschaft, als Guthaben gehalten wurden. Da auf diese Weise das von den Aktionären für die Einzahlung auf Aktien aufgewandete Kapital ihnen über ihre Banken wieder zufloß, war die Elektro-Treuhand A.G. nur Trägerin einer Anleiheschuld, die einerseits durch die beiden Großunternehmungen, da sie Aktionäre der Elektro-Treuhand A.G. waren, andererseits durch die der Hamburger Hochbahn gelieferten Betriebseinrichtungen, die sich in den 15 Mill.Mark Aktien dieser Gesellschaft verkörperten, sichergestellt wurden.

Aus der Anleihe-Transaktion ergab sich für die Elektro-Treuhand A.G. als Gewinn die Differenz zwischen dem Zinssatz, der auf 15 Mill.Mark Obligationen zu zahlen war (4,5 %) und dem Dividendensatz (5.5 %) [1], der auf die 15 Mill.Mark Hamburger Hochbahn-Aktien erzielt wurde.

1) Durch die Siemens u. Halske A.G. und die A.E.G. wurde den Aktionären der Hamburger Hochbahn A.G. eine Dividende von 5,5 % garantiert.

Im Jahre 1920 tätigte die Gesellschaft als Treuhänderin der beiden Elektrogroßunternehmungen ein zweites Geschäft, indem sie M 700 000,- Geschäftsanteile der Osram G.m.b.H. übernahm (vergl. S. 46). Die Gesellschaft hat infolge der durch die Inflation bedingten Herabsetzung der Anleiheschulden auf 15 % ihres Goldwertes nicht unbeträchtliche Umstellungsgewinne auf Kosten der Anleihegläubiger erzielt. Ende des Jahres 1925 wurde die Gesellschaft aufgelöst [1], sodaß der infolge dieses Gewinnes erzielte hohe Liquidationserlös den Gesellschaftern, also der A.E.G. und der Siemens u. Halske A.G. zugeführt werden wird.

3. Die Bedeutung der Bilanzgebarung für die Erkenntnis der Finanzierungsmethoden der deutschen elektrotechnischen Unternehmungen.

a) Die Bilanzpolitik.

Während die bisherigen Untersuchungen vorwiegend den Umfang, die Arten und Mittel der B e s c h a f f u n g des für die Elektrogroßunternehmung benötigten Kapitals zum Gegenstande nur soweit berücksichtigten, als es zur Finanzierung fremder Unternehmungen diente, ist es Aufgabe der folgenden Ausführungen, festzustellen, wie das Geldkapital für die eigentlichen fabrikatorischen Zwecke der Elektrounternehmungen nutzbar gemacht wurde. Hierüber gibt in der Bilanz, dem "Grundplane" im System der kaufmännischen Rechnungslegung, die Aktivseite Aufschluß. Sie unterrichtet über den Umfang des sich in Anlage- und Betriebsvermögen gliedernden Unternehmungsvermögen, für dessen Bewertung handelsgesetzliche Vorschriften zu beachten sind.

Im Gegensatz zu den greifbar flüssigen Mitteln und Forderungen als Teilen des Betriebsvermögens, welche Geldkapital sind bzw. Ansprüche darauf gewähren, stellen die dem Unternehmungszwecke dienenden G ü t e r (Anlagen und Vorräte) Kapital in volkswirtschaftlichem Sinne dar, dessen wirtschaftlicher Wert durch die Brauchbarkeit für wirtschaftliche Zwecke bestimmt wird. [2] Da die Vermögensgüter nur zum Teil der Produktion im eigentlichen Sinne dienen und infolgedessen einer Abnutzung unterliegen, die durch Schätzung der einen Kostenfaktor bildenden Gebrauchswertminderung (Abschreibung) aufgewogen werden muß, so fassen wir die von den

1) Reichsanzeiger vom 11.August 1925.
2) Wilhelm Auler: Betriebswirtschaftslehre. Art.im Handwörterbuch des Kaufmanns, Hamburg 1925 S.475.

Elektrogroßunternehmungen bei der Bemessung dieser Abschreibungen befolgten Grundsätze in einem Abschnitte "Abschreibungspolitik" zusammen; dagegen bringen wir die Grundzüge der Bewertung des einer Abnutzung nicht unterliegenden Vermögens der Elektrounternehmungen in einem Abschnitte "Bewertungspolitik" zur Darstellung.

Die Wirkungen dieser Bewertungs- und Abschreibungsmaßnahmen schließlich sollen in einem dritten Abschnitte "Reserven- und Dividendenpolitik" ihren Niederschlag finden.

aa) Die Abschreibungspolitik.

Von den durch die Vorschrift des Paragraphen 261 Ziff.3. des Handelsgesetzbuches gegebenen Möglichkeiten, Wertminderungen der zum "dauernden" Geschäftsbetrieb bestimmten Anlagen und Gegenstände entweder in der Bilanz zu passivieren oder sie durch "Abschreibungen" vom Anschaffungs- oder Herstellungspreis zum Ausdruck zu bringen, haben die Elektrogroßunternehmungen die letztgenannte Bilanzierungsmethode gewählt. Da von den Anlagewerten die Gebäude einer geringeren Abnutzung unterliegen als Betriebsmaschinen, und diese wieder dauerhafter sind als Werkzeugmaschinen, Werkzeuge, Utensilien und Modelle, so sind die Unterschiede in der Lebensdauer und Nützlichkeit der Anlagen wie auch in der Intensität ihres Gebrauches bei der Bemessung der Abschreibungen zu berücksichtigen.

Während die A. E. G. im Jahre 1883 einheitlich für Büroutensilien, technische Instrumente, Apparate und Werkzeuge, die sie unter der Bezeichnung "Inventarien" zusammenfaßte, eine Wertminderung von nur 10 % annahm, wurde vom Jahre 1885 ab den Unterschieden in der Lebensdauer der Güter und der Intensität ihres Gebrauches bei den Abschreibungen Rechnung getragen. In der Erkenntnis, daß der Wert von Patenten in einer im Aufblühen begriffenen Industrie durch neue Erfindungen sich leicht mindern könnte, erfolgten auf dieses Konto Abschreibungen von 20 %. In den folgenden Geschäftsjahren schwankten unter dem Einflusse der erzielten Geschäftsgewinne die Sätze der Abschreibungen auf die einzelnen Anlagewerte (Gebäude zwischen 2 und 3 %, Fabrikutensilien zwischen 20 und 30 %, Maschinen und Apparate zwischen 10 und 15 %, Patente zwischen 20 und 30 %); doch ist das Bestreben zu erkennen, zunächst die Inventarien und Patente auf eine Mark abzuschreiben. Im Geschäftsjahre 1897/98 schließlich standen mit Ausnahme der Gebäude die Anlagen und Gegenstände mit je einer Mark zu Buche. Seitdem wurden alle

Aufwendungen für die nicht unbeträchtlichen Erweiterungen der Anlagen aus den Betriebseinnahmen gedeckt.

Auch an den Bilanzen der S i e m e n s u. H a l s k e A. G. und der S i e m e n s - S c h u c k e r t w e r k e G. m. b. H. läßt sich die Tendenz, das bewegliche Anlagevermögen über das Maß seiner Beanspruchung hinaus abzuschreiben, beobachten. Modelle wurden bei der Siemens u. Halske A.G. bereits im Geschäftsjahre 1896/97 auf eine Mark abgeschrieben und die hierfür erforderlichen künftigen Aufwendungen aus den Betriebseinnahmen gedeckt. Für Utensilien und Werkzeuge, Werkzeug- und Betriebsmaschinen, Heizungs- und Beleuchtungsanlagen, die sich entsprechend der Erweiterung der Fabrikanlagen um die Jahrhundertwende stark vermehrten (1896/97 : Gebäude 3,474 Mill.Mark, Maschinen, Werkzeuge usw. 6,071 Mill.Mark; 1900/01: Gebäude 10,591 Mill.Mark, Maschinen, Werkzeuge usw. 10,837 Mill.Mark), kamen in den Jahren wirtschaftlicher Stagnation die normalen Abschreibungsssätze von etwa 10 % in Anwendung. In den Jahren des Aufschwunges dagegen (1896 - 1899; 1903 - 1907) wurden diese Sätze stark erhöht.[1] Im Geschäftsjahre 1907/08, dem elften Geschäftsjahre nach der Umformung der Kommanditgesellschaft Siemens u. Halske in eine Aktiengesellschaft und dem fünften Geschäftsjahre nach der Überführung des Starkstromgeschäftes der Siemens u. Halske A.G. auf die Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H., erschienen die Werkzeuge und maschinellen Anlagen in den Bilanzen der beiden Gesellschaften mit einem Betrage von je einer Mark.

Die von der A.E.G. und den Unternehmungen des Siemens-Konzerns befolgten Grundsätze für Abschreibungen wurden auch von ihrer gemeinsamen Tochterunternehmung, der im Jahre 1890 gegründeten A c c u m u l a t o r e n - F a b r i k A.G., Berlin.Hagen, angewandt. Bei wachsenden Abschreibungssätzen erfolgte die Abschreibung der Vermögensgüter auf eine Mark in der Reihenfolge: Modelle, Utensilien, Werkzeuge, Patente, Maschinen. Im Jahre 1907 standen nicht nur die genannten Aktiva, sondern auch die Gebäude der Gesellschaft mit je einer Mark zu Buche.

bb) Die Bewertungspolitik.

Zu den einer Abnutzung nicht unterliegenden Vermögensgütern gehören Grundstücke, Beteiligungen, Effekten und die zu den Umsatzgütern gehören-

1) In den Geschäftsberichten für diese Jahre wurden die Abschreibungen als "reichlich" bezeichnet.

den Rohstoffe, Halb- und Fertigfabrikate. Für ihre Bewertung sind für die Aktiengesellschaft die Bestimmungen des Paragraph 261 Ziffer 1 - 3 des Handelsgesetzbuches maßgebend. Danach dürfen Waren und Wertpapiere, die einen Börsen- oder Marktpreis haben, höchstens zu dem Börsen- oder Marktpreis des Zeitpunktes, für welchen die Bilanz aufgestellt wird, sofern dieser Preis jedoch den Anschaffungs- oder Herstellungspreis übersteigt, höchstens zu letzterem angesetzt werden. Andere Vermögensgegenstände sind höchstens zu dem Anschaffungs- oder Herstellungspreise anzusetzen. Anlagen und sonstige Gegenstände, die nicht zur Weiterveräußerung, sondern zum dauernden Geschäftsbetriebe der Gesellschaft bestimmt sind, dürfen ohne Rücksicht auf einen geringeren Wert zu dem Anschaffungs- oder Herstellungspreise angesetzt werden, sofern ein der Abnutzung gleichkommender Betrag in Abzug gebracht oder ein ihr entsprechender Erneuerungsfonds in Ansatz gebracht wird.

Diese Bestimmungen legen nur die Höchstgrenze für Wertansätze fest. Einer niedrigeren Bewertung der betreffenden Güter steht nichts im Wege.

Über die bei Grundstücken angewendeten Bewertungsgrundsätze geben die Bilanzen und Geschäftsberichte der Elektrogroßunternehmungen keinen Aufschluß. Es ist anzunehmen, daß für die Bewertung der Grundstücke der Anschaffungspreis maßgebend war, und daß entsprechend der vorsichtigen Bilanzgebarung der Elektrogroßunternehmungen dieser Preis selbst dann zugrunde gelegt wurde, wenn sich der Wert des Bodens infolge der Steigerung der Grundrente erhöht hatte. In dieser Annahme wird man bestärkt, wenn man bei der Durchsicht der Bilanzen feststellt, daß die aktivierten nominellen Werte der Grundstücke durch die Inflation nahezu unberührt geblieben sind.

In den Jahren

1913/14	1921/22	und	1924/25

wurden die Grundstücke der A.E.G. mit

18,803	26,132	und	20,165 Mill.Mark [1]

bei der Siemens u. Halske A.G., Berlin, mit

8,146	16,482	und	13,232 Mill.Mark,

bei der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H., Berlin mit

18,606	23,209	und	20,862 Mill.Mark,

bei der Accumulatoren-Fabrik A.G., Berlin-Hagen, mit

2,018	4,893	und	3,511 Mill.Mark

bewertet.

1) Ohne Berücksichtigung des Geschäftshaus-Grundstückes Friedrich Karl Ufer 2-4, welches einschließlich des Gebäudes in den bezeichneten Jahren mit 2,424 bzw. 9,297 bzw. 3,332 Mill.Mark bewertet wurde.

Auch für die Bewertung der Effekten und Beteiligungen war für die Elektrogroßunternehmungen der Grundsatz der Vorsicht bestimmend. Bei der A.E.G. ermöglichte der Umstand, daß Effekten anderer Unternehmungen im Tausche gegen eigene Aktien erworben wurden (vergl. S. 57, 99 ff.), die Aktivierung der erworbenen Effekten zum Nennwerte, sodaß anstelle der Stärkung der offenen Reserven, die im Falle des Bezugsangebotes der Aktien an die Aktionäre eingetreten wäre, eine Stärkung der stillen Reserven der Gesellschaft eintrat. Dieses galt auch für die Jahre, in denen sich die Mark stark entwertete. Die Tatsache, daß der auf den Buchwert der Effekten erzielte Zins sich in den Vorkriegsjahren durchschnittlich auf 9,5 % belief [1], zeugt dafür, daß die Bewertung der Effekten bei der A.E.G. eine äußerst vorsichtige war.

Besonders aber war der Grundsatz der Vorsicht in den Kriegsjahren im Hinblick auf die Bewertung der Effekten jener Gesellschaften bestimmend, die ihren Sitz im feindlichen Auslande oder im Auslande überhaupt hatten. So bezeichnete die Verwaltung der A.E.G. es als selbstverständlich „daß sie für Unternehmungen und Außenstände im feindlichen Auslande durch Rücklagen weitgehende Sicherungen getroffen habe,[2] und die Verwaltung der Accumulatoren-Fabrik A.G. stellte fest, daß die seit jeher geübte Zurückhaltung in der Bewertung ihres Engagements im Auslande sie vor jeglicher Gefährdung ihrer Position schützen werde.[3]

cc) Die Reserven- und Dividendenpolitik.

Die Gesamtheit und Planmäßigkeit der Maßnahmen, durch welche infolge nicht bilanzierter Überbewertungen von Gebrauchswertminderungen (Abschreibungen) der einer Abnutzung unterliegenden Vermögensgegenstände sowie von Unterbewertungen der übrigen Vermögensgüter Reserven gebildet werden, fassen wir unter der Bezeichnung „Politik der stillen Reserven" zusammen. Während der Zweck der auf der Passivseite der Bilanz erscheinenden gesetzlichen offenen Reserven im Sinne der Vorschrift des Paragraph 262 des Handelsgesetzbuches vorwiegend darin besteht, aus der Bilanz sich ergebende Verluste zu decken, beruht die Bedeutung der stillen Reserven darin „nach Möglichkeit dauernde Verhältnisse hinsichtlich der H ö h e d e r

1) In den Geschäftsjahren 1905/06 bis 1913/14 waren die Hundertsätze, zu denen sich der Buchwert der Effekten verzinste, folgende: 8,375; 9,478; 9,638; 9,711; 9,673; 9,286; 10,816; 9,664; 9,079.
2) Bericht der A.E.G. für das Geschäftsjahre 1914/15.
3) Geschäftsbericht für 1914.

Dividenden für die Gesellschafter, hinsichtlich der Leistungsfähigkeit und Ergiebigkeit für das Werk selbst, hinsichtlich der Beschäftigung für die Arbeiter und hinsichtlich der Steuerfähigkeit für den Staat und die Gemeinde zu schaffen". [1] Die stillen Reserven bilden gewissermaßen Polster, welche die Unternehmungen vor den Erschütterungen des Wirtschaftslebens schützen sollen. Daher war und ist das Bestreben der Unternehmungen darauf gerichtet, Teile des in den Jahren wirtschaftlichen Aufschwungs entsprechend größeren Geschäftsgewinnes durch erhöhte Abschreibungen oder Unterbewertungen der Aktiva vor der Ausschüttung zu bewahren, um für solche Jahre, in denen ein geringerer Geschäftsgewinn die Ermäßigung des auszuzahlenden Gewinnes rechtfertigen würde, einen Ausgleich zu haben. Die Politik der inneren Reserven ist also mit der Dividendenpolitik aufs engste verknüpft.

Betrachten wir unter diesen Gesichtspunkte die von den Elektrogroßunternehmungen gezahlten Dividenden, so beobachten wir bei der A. E. G. bis zum Jahre 1890 trotz der mehrfach erfolgten Erhöhung ihres Aktienkapitals (vergl. Anl.6) eine stetige Steigerung der Dividende von 4 auf 10 %. Die im Jahre 1890 einsetzende, sich über vier Jahre erstreckende Periode wirtschaftlichen Niederganges, während welcher die Höhe des Aktienkapitals konstant blieb, bewirkte eine Senkung des Dividendensatzes (7,5 %), die nur allmählich wieder ausgeglichen wurde. In der nächsten, bis zum Jahre 1900 währenden Aufschwungperiode erfolgte eine weitere Erhöhung des Dividendenniveaus, sodaß dieses die am Ende der vorangegangenen Aufschwungperiode gehaltene Höhe um 50 % überstieg (15 gegen 10 %). In Auswirkung der Krisis um die Jahrhundertwende fiel das Dividendenniveau wiederum (8 %); es hob sich darauf stufenweise bis zum Jahre 1909/10 (14 %), ohne durch die wirtschaftliche Depression der Jahre 1907 bis 1909 beeinflußt zu werden. Nach dem Rückgange der Dividende im ersten Kriegsjahre (10 %) wurde in langsamer Steigerung das Niveau der Vorkriegszeit (14 %) wieder erreicht. Im ersten Geschäftsjahre nach dem Kriege ist abermals ein Sinken der Dividende (10 %), und in den folgenden Jahren eine Steigerung zu beobachten, die aber im Hinblick auf die gesunkene Kaufkraft des Geldes als eine scheinbare Steigerung zu bezeichnen ist. In den dem Zeitpunkte der Stabilisierung der Mark folgenden Geschäftsjahren wirkten sich die durch die Folgen des verlorenen Krieges und die in der Inflation durch erzwungene Opferung der stillen Reserven erlittenen Substanzverluste in der geringen Höhe der gezahlten Dividenden aus:

1) Darlegungen der Handelskammer zu Duisburg anläßlich eines in Aussicht genommenen Kriegssteuergesetzes. Zit. Richard Rosendorff: Die stillen Reserven der Aktiengesellschaften. 2.Aufl.1917, S.73.

Während bei der A.E.G. der im Geschäftsjahre 1899/1900 gezahlte Satz von 15 % bis zum letzten Vorkriegsjahre nicht wieder erreicht wurde, ist bei der Siemens u. Halske A.G. in dem gleichen Zeitraume eine Steigerung des Dividendensatzes (von 10 auf 12 %) zu beobachten. Auch bei der Siemens u. Halske A.G. erfuhr das Dividendenniveau durch die große Krisis des Jahres 1901 eine Senkung, die nur allmählich wieder ausgeglichen werden konnte. Im übrigen gelang es der Siemens u. Halske A.G. ebenfalls, in den Jahren der wirtschaftlichen Depression von 1907 bis 1909 die Dividende zu erhöhen. Mit einer Unterbrechung (1913/14) zahlte die Siemens u. Halske A.G. während zwölf aufeinanderfolgender Jahre (1908/1909 bis 1919/20) den Satz von 12 %, den sie im Geschäftsjahre 1926/27 wieder erreicht hat.

Hinsichtlich ihres großen in den Siemens-Schuckertwerken G. m. b. H. gebundenen Kapitalteiles begnügte sich die Siemens u. Halske A.G. mit einem geringeren Gewinnsatze, als sie selbst ihren Aktionären gewährte. Die Gewinnquote der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. betrug - mit einer Unterbrechung des im ersten Kriegsjahre abgeschlossenenen Geschäftsjahres (1913/14) - von 1906/07 bis 1919/20 10 % gegen 12 % bei der Siemens u. Halske A.G.. Wie bei der Siemens u. Halske A.G. trat in den beiden folgenden Geschäftsjahren absolut eine Steigerung (über 16 auf 80 %), relativ jedoch - am Goldwerte gemessen - eine Senkung des Gewinnsatzes ein. Auch in den vier, der Stabilisierung des Geldwertes folgenden Geschäftsjahren von 1923/24 bis 1926/27 läßt sich bei der Siemens u. Halske A.G. bei allmählicher Gewinnsteigerung die Tendenz beobachten, den von den Siemens-Schuckertwerken beanspruchten Gewinnanteil niedriger zu halten, als die auf die eigenen Aktien gewährte Dividende.

In der Dividendenpolitik der Accumulatoren-Fabrik A.G. bildete das Geschäftsjahr 1909/10 einen Wendepunkt. Während bis dahin bei mäßiger Steigerung der Dividende eine gewisse Stetigkeit zu beobachten ist, bedingte die von diesem Zeitpunkte ab verstärkte Gewinnausschüttung in den Geschäftsjahren 1909/10 bis 1921/22 ein den wechselnden Erträgnissen des Unternehmens entsprechendes Schwanken des Gewinnsatzes. Dennoch war selbst die niedrigste in diesem Abschnitte gezahlte Dividende (17 %) höher, als die von den Muttergesellschaften ihren Aktionären gezahlten Dividenden.

Im allgemeinen ist hinsichtlich der von den Elektrogroßunternehmungen befolgten Reserven- und Dividendenpolitik festzustellen, daß eine absolute Stabilität des Dividendenniveaus durch die Reservenpolitik nicht erreicht worden ist. Besonders die Krisis um die Jahrhundertwende hatte eine starke Senkung des Dividendenniveaus sowohl im A.E.G.- als auch im Siemens-Konzern bewirkt. Danach zeigte die Kurve all der hier behandelten Elektrounternehmungen noch einmal im Geschäftsjahre 1913/14 einen Abfall. Die Senkung des Gewinnsatzes war in allen Fällen in der durch den Krieg bedingten Ungewißheit und der dementsprechend notwendigen Vorsorge für die Zukunft begründet. Bemerkenswert ist andererseits, daß die Kriegsgewinne nicht eine Steigerung der Dividenden zur Folge hatten. Die diesbezügliche Zurückhaltung wurde stets mit dem Hinweis auf die im Falle der Beendigung des Krieges hohen Kosten der Umstellung auf die Friedenswirtschaft motiviert.

Wenn demnach von einer absoluten Stabilisierung der Dividende nicht gesprochen werden kann, so war doch die Tendenz zur Fixierung vorhanden. Sie hatte zur Folge, daß die Schwankungen in der Höhe der ausgeschütteten Gewinne weniger stark waren, als den wechselnden Erträgnissen der Unternehmungen entsprach.

b) Kritik der Bilanz in formellem Sinne.

Die Generalversammlung als oberstes Organ der Aktiengesellschaft hat gemäß Paragraph 260 des Handelsgesetzbuches über die Genehmigung der Jahresbilanz, die Gewinnverteilung und über die Entlastung des Vorstandes zu beschließen. Ihr Urteil bildet sie auf Grund der vom Vorstande vorzulegenden Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung und eines die Verhältnisse der Gesellschaft entwickelnden Berichtes. Diese in den jährlichen „Geschäftsberichten" der Gesellschaften veröffentlichten Übersichten bilden einen Teil der Grundlagen für die Erkenntnis ihrer Finanzierungsmethoden. Aufgabe der folgenden Ausführungen ist es, darzulegen, inwieweit durch die Publizitätsgrundsätze der Elektrogroßunternehmungen der Erkenntnis ihrer Finanzierungsmethoden Grenzen gesetzt sind.

aa) Die Bilanz im engeren Sinne.

Schon die Tatsache, daß jede der zu verschiedenen Zwecken aufgestellten Bilanzen - z.B. für die Steuerbehörde zum Nachweise des steuerbaren Vermögens und Einkommens, für den Fusionsinteressenten zur Errechnung des wirt-

schaftlichen Wertes einer Unternehmung, für die Unternehmung selbst zum Zwecke der genauesten Gewinnermittlung - für sich den Anspruch erhebt, dem Grundsatze der B i l a n z w a h r h e i t zu entsprechen, beweist, daß der Begriff der Bilanzwahrheit dehnbar ist. Es darf angenommen werden, daß die für Fusions- oder Steuerzwecke aufzustellende Bilanz wegen der unbedingten Vertrauenswürdigkeit der Interessenten dem Grundsatze der idealen Bilanzwahrheit mehr entspricht, als eine Bilanz, die kraft Gesetzes oder auf Grund der Bestimmungen des Gesellschaftsvertrages der breitesten Öffentlichkeit einen Einblick in die finanzielle Lage einer Unternehmung zu gewähren hat.

Eine Durchbrechung des Prinzips der absoluten Bilanzwahrheit ist infolge der für Aktiengesellschaften geltenden Vorschrift des Paragraph 261 Abs. 1 - 3 des Handelsgesetzbuches und der für Gesellschaften m.b.H. geltenden Vorschrift des Paragraph 42 Abs. 1 des Gesetzes über die Gesellschaften m.b.H. sogar gestattet, da die durch die Vorschriften gezogenen Grenzen für die Bewertung der Vermögensobjekte - wie bereits angedeutet - Höchstgrenzen sind, also mangels anderer gesetzlicher Vorschriften einer niedrigeren Bewertung nichts im Wege steht. Von dem Rechte der Unterbewertung ihrer Vermögensgegenstände haben die in den Kreis unserer Untersuchung gezogenen Unternehmungen - wie ebenfalls schon festgestellt werden konnte - weitestgehend Gebrauch gemacht. Dabei ist zu beachten, daß das Prinzip der Bilanzwahrheit n i e m a l s zu dem Zwecke durchbrochen wurde, die Aktionäre durch T ä u s c h u n g zu übervorteilen, sondern nur, um die Unternehmung im I n t e r e s s e d e r A k t i o n ä r e auf eine solidere finanzielle Grundlage zu stellen.

Es erhebt sich weiterhin die Frage, inwieweit die Elektrogroßunternehmungen dem ferner geforderten Prinzip der B i l a n z k l a r h e i t und, damit zusammenhängend, dem Prinzip der B i l a n z k o n t i n u i t ä t gerecht geworden sind.

Betrachten wir unter diesem Gesichtspunkte zunächst die Bilanzen der A. E. G., und zwar hauptsächlich deren Aktivseite, so können wir im Laufe der Zeit nicht unbeträchtliche Wandlungen beobachten. Im großen und ganzen zeigen die Bilanzen der A.E.G. eine reiche Gliederung. Während die Sachkategorien der verschiedenen Fabrikanlagen bis zum Geschäftsjahre 1896/1897 summiert erschienen, wurde von diesem Zeitpunkte ab eine Aufteilung der Sachkonten auf die Fabriken vorgenommen, sodaß aus dem getrennt ausgewiesenen Anlage- und Betriebsvermögen der einzelnen Fabriken auf den Umfang und die Bedeutung der Fabriken geschlossen werden konnte. Im Ge-

Im allgemeinen ist hinsichtlich der von den Elektrogroßunternehmungen befolgten Reserven- und Dividendenpolitik festzustellen, daß eine absolute Stabilität des Dividendenniveaus durch die Reservenpolitik nicht erreicht worden ist. Besonders die Krisis um die Jahrhundertwende hatte eine starke Senkung des Dividendenniveaus sowohl im A.E.G.- als auch im Siemens-Konzern bewirkt. Danach zeigte die Kurve all der hier behandelten Elektrounternehmungen noch einmal im Geschäftsjahre 1913/14 einen Abfall. Die Senkung des Gewinnsatzes war in allen Fällen in der durch den Krieg bedingten Ungewißheit und der dementsprechend notwendigen Vorsorge für die Zukunft begründet. Bemerkenswert ist andererseits, daß die Kriegsgewinne nicht eine Steigerung der Dividenden zur Folge hatten. Die diesbezügliche Zurückhaltung wurde stets mit dem Hinweis auf die im Falle der Beendigung des Krieges hohen Kosten der Umstellung auf die Friedenswirtschaft motiviert.

Wenn demnach von einer absoluten Stabilisierung der Dividende nicht gesprochen werden kann, so war doch die Tendenz zur Fixierung vorhanden. Sie hatte zur Folge, daß die Schwankungen in der Höhe der ausgeschütteten Gewinne weniger stark waren, als den wechselnden Erträgnissen der Unternehmungen entsprach.

b) Kritik der Bilanz in formellem Sinne.

Die Generalversammlung als oberstes Organ der Aktiengesellschaft hat gemäß Paragraph 260 des Handelsgesetzbuches über die Genehmigung der Jahresbilanz, die Gewinnverteilung und über die Entlastung des Vorstandes zu beschließen. Ihr Urteil bildet sie auf Grund der vom Vorstande vorzulegenden Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung und eines die Verhältnisse der Gesellschaft entwickelnden Berichtes. Diese in den jährlichen „Geschäftsberichten" der Gesellschaften veröffentlichten Übersichten bilden einen Teil der Grundlagen für die Erkenntnis ihrer Finanzierungsmethoden. Aufgabe der folgenden Ausführungen ist es, darzulegen, inwieweit durch die Publizitätsgrundsätze der Elektrogroßunternehmungen der Erkenntnis ihrer Finanzierungsmethoden Grenzen gesetzt sind.

aa) Die Bilanz im engeren Sinne.

Schon die Tatsache, daß jede der zu verschiedenen Zwecken aufgestellten Bilanzen - z.B. für die Steuerbehörde zum Nachweise des steuerbaren Vermögens und Einkommens, für den Fusionsinteressenten zur Errechnung des wirt-

schaftlichen Wertes einer Unternehmung, für die Unternehmung selbst zum Zwecke der genauesten Gewinnermittlung - für sich den Anspruch erhebt, dem Grundsatze der B i l a n z w a h r h e i t zu entsprechen, beweist, daß der Begriff der Bilanzwahrheit dehnbar ist. Es darf angenommen werden, daß die für Fusions- oder Steuerzwecke aufzustellende Bilanz wegen der unbedingten Vertrauenswürdigkeit der Interessenten dem Grundsatze der idealen Bilanzwahrheit mehr entspricht, als eine Bilanz, die kraft Gesetzes oder auf Grund der Bestimmungen des Gesellschaftsvertrages der breitesten Öffentlichkeit einen Einblick in die finanzielle Lage einer Unternehmung zu gewähren hat.

Eine Durchbrechung des Prinzips der absoluten Bilanzwahrheit ist infolge der für Aktiengesellschaften geltenden Vorschrift des Paragraph 261 Abs. 1 - 3 des Handelsgesetzbuches und der für Gesellschaften m.b.H. geltenden Vorschrift des Paragraph 42 Abs. 1 des Gesetzes über die Gesellschaften m.b.H. sogar gestattet, da die durch die Vorschriften gezogenen Grenzen für die Bewertung der Vermögensobjekte - wie bereits angedeutet - Höchstgrenzen sind, also mangels anderer gesetzlicher Vorschriften einer niedrigeren Bewertung nichts im Wege steht. Von dem Rechte der Unterbewertung ihrer Vermögensgegenstände haben die in den Kreis unserer Untersuchung gezogenen Unternehmungen - wie ebenfalls schon festgestellt werden konnte - weitestgehend Gebrauch gemacht. Dabei ist zu beachten, daß das Prinzip der Bilanzwahrheit n i e m a l s zu dem Zwecke durchbrochen wurde, die Aktionäre durch T ä u s c h u n g zu übervorteilen, sondern nur, um die Unternehmung im I n t e r e s s e d e r A k t i o n ä r e auf eine solidere finanzielle Grundlage zu stellen.

Es erhebt sich weiterhin die Frage, inwieweit die Elektrogroßunternehmungen dem ferner geforderten Prinzip der B i l a n z k l a r h e i t und, damit zusammenhängend, dem Prinzip der B i l a n z k o n t i n u i t ä t gerecht geworden sind.

Betrachten wir unter diesem Gesichtspunkte zunächst die Bilanzen der A. E. G., und zwar hauptsächlich deren Aktivseite, so können wir im Laufe der Zeit nicht unbeträchtliche Wandlungen beobachten. Im großen und ganzen zeigen die Bilanzen der A.E.G. eine reiche Gliederung. Während die Sachkategorien der verschiedenen Fabrikanlagen bis zum Geschäftsjahre 1896/1897 summiert erschienen, wurde von diesem Zeitpunkte ab eine Aufteilung der Sachkonten auf die Fabriken vorgenommen, sodaß aus dem getrennt ausgewiesenen Anlage- und Betriebsvermögen der einzelnen Fabriken auf den Umfang und die Bedeutung der Fabriken geschlossen werden konnte. Im Ge-

schäftsjahre 1926/27 kehrte die A.E.G. bei der Bilanzierung des Anlage- und Betriebskapitals zu der erstgenannten Methode zurück; es erschienen also, wie bis zum Jahre 1896/97 die einzelnen Kategorien des Anlage- und Betriebskapitals sämtlicher Fabriken wieder in e i n e r Summe.

Aus der Gliederung der Effekten in solche inländischer und ausländischer Gesellschaften war, da auch der Nominalbetrag der Effekten angegeben wurde, deren durchschnittlicher Buchwert leicht zu errechnen. Das gleiche traf für die im Besitze der A.E.G. befindlichen gesondert ausgewiesenen Aktien bzw. Anteile ihrer Zweigniederlassungen bzw. -Gesellschaften zu. Schließlich war aus den Angaben der Bilanzen über Beteiligungen, d.h. aus der Höhe der Nominalbeträge der im Besitz der A.E.G. befindlichen Effekten jener Gesellschaften, welche die A.E.G. mittels dieses Effektenbesitzes ganz oder teilweise beherrschte, das Maß der Bestandsveränderungen jener Posten, und in den Fällen, in denen jene Effekten einer Bewertung an den Börsen unterlagen, die Höhe der in ihnen enthaltenen Reserven abzulesen. In der Ausführlichkeit der Gliederung ist seit der Bilanz für das Geschäftsjahr 1914/15 eine Änderung eingetreten. Von diesem Zeitpunkte an wurden festverzinsliche Werte und sonstige Effekten in je einer Summe zusammengefaßt ausgewiesen; später wurde auch diese Gliederung nicht mehr vorgenommen. In der Bilanz für das Geschäftsjahr 1923/24 und den folgenden endlich wurden die Interessen der A.E.G. an anderen Unternehmungen in zwei Bilanzposten "Effekten" und "Beteiligungen" aktiviert.

Die Kontokorrentforderungen und -Schulden der A.E.G. zeigten in ihren Bilanzen eine reichhaltige Gliederung. Die Unterteilung der Forderungen unterrichtete stets über die Höhe der Beträge, welche die Gesellschaft bei den Banken unterhielt sowie darüber, wieviel von den Bankguthaben ihren Finanzierungs- bzw. Betriebsunternehmungen gehörte, ferner über die bei den Zweigniederlassungen gehaltenen Guthaben, über kurzfristige Forderungen aus laufender Rechnung und über Forderungen mit längeren Zahlungsfristen aus Installationen usw. Andererseits vermittelte die Unterteilung der Schuldner ein Bild über die Höhe der Bankschulden [1], der Anzahlungen seitens der Kundschaft, der Guthaben der Lieferanten, der befreundeten Gesellschaften und Zweigniederlassungen.

1) Bankschulden hatte die A.E.G., wie bereits ausgeführt worden ist, nur in wenigen Jahren nach der Stabilisierung der deutschen Währung.

Die demgegenüber seit jeher verdecktere Bilanzierung der S i e m e n s u. H a l s k e A.G. und der S i e m e n s - S c h u c k e r t w e r k e G. m. b. H. ist darin begründet, daß diese Firmen die Sachkonten ihrer Fabrikationsstätten summierend bilanzieren. Die Debitoren und Kreditoren ließen indessen auch bei den Siemens-Schuckertwerken an Deutlichkeit nichts zu wünschen übrig; sie unterrichteten über die Höhe der Bankschulden bzw. -guthaben, die Guthaben und Schulden der Kundschaft und der Filialen in der Form selbständiger Gesellschaften, die Guthaben der Lieferanten usw.

Die Bilanzen der A c c u m u l a t o r e n - F a b r i k A.G. waren ebenfalls so gegliedert, daß aus ihnen die finanzielle Struktur der Unternehmung leicht ersichtlich war. Vor allen gewährten sie einen Einblick in den Umfang der verschiedenen Werke (Hagen, Wien, Budapest). Die Effekten und Beteiligungen wurden dagegen in einer Summe ausgewiesen; zwar erwähnte der Geschäftsbericht die Tatsache der Bestandsvermehrung, doch ging er auf Einzelheiten nicht ein, insbesondere wurden Zahlenangaben nicht gemacht.

bb) Die Gewinn- und Verlustrechnung.

Gemäß Paragraph 41 des G.m.b.H.-Gesetzes sind die Geschäftsführer der Gesellschaften m.b.H., gemäß Paragraph 260 Abs.2 des Handelsgesetzbuches ist der Vorstand der Aktiengesellschaften verpflichtet, dem Aufsichtsrate und der Generalversammlung außer der Bilanz eine Gewinn- und Verlustrechnung vorzulegen; jedoch wird in den Gesetzen über die Form und den Inhalt der zu veröffentlichenden Gewinn- und Verlustrechnungen nichts bestimmt.

Unter den in der Praxis angewandten Formen der Gewinn- und Verlustrechnung, der Brutto- und Nettoform, haben die Elektrogroßunternehmungen die mehr verbreitete, aber undurchsichtigere letztgenannte Form gewählt. Sie ist dadurch charakterisiert, daß Aufwand und Ertrag der Unternehmungen verrechnet werden, ehe sie auf das Gewinn- und Verlustkonto und damit in die Gewinn- und Verlustrechnung gelangen.

Bei der Durchsicht der von den Elektrogroßunternehmungen seit ihrem Bestehen veröffentlichten Gewinn- und Verlustrechnungen beobachten wir, daß diese in den ersten Jahren des Bestehens der Unternehmungen einen tieferen Einblick in den Aufwand und Ertrag der Unternehmungen gestatteten, als dies in späteren Jahren der Fall war. Das traf besonders für die Zeit zu, in der die Anlagegegenstände entsprechend dem Maße ihrer Beanspruchung abgeschrieben wurden. Als Aufwendungen wurden Handlungsunkosten, Zinsen und Abschreibungen auf die verschiedenen Anlagegegenstände bezeichnet. Aber die

Bereicherung der Gewinn- und Verlustrechnungen durch die beiden letztgenannten Posten war nur eine scheinbare, da die Höhe der Zinsen und Abschreibungen unschwer aus den Angaben der Bilanzen zu errechnen oder gar aus ihnen ersichtlich war.

Als im Laufe der Jahre sämtliche Maschinen und Einrichtungen in Merkposten aktiviert wurden, beschränkte sich die Ausweisung der Abschreibungen auf diejenigen für Gebäude. Der Aufwand, welcher erforderlich war, um den Wert des gesamten Mobiliars auf der Höhe von einer Mark zu halten, war aus den Gewinn- und Verlustrechnungen leider nicht ersichtlich. Ebenso gestatteten die Gewinn- und Verlustrechnungen - bei der A.E.G. vom Geschäftsjahre 1893/94 ab - keinen Einblick in die Art der Zusammensetzung der Gewinne; insbesondere unterrichteten sie nicht darüber, inwieweit die Gewinne aus dem Fabrikations-, Unternehmungsgeschäft oder aus Effektentransaktionen stammten.

Von den Gewinn- und Verlustrechnungen der Großunternehmungen war diejenige der A c c u m u l a t o r e n - F a b r i k A. G. bis zum Jahre 1914 am vielfältigsten gegliedert. Vor allem waren hier die Handlungsunkosten unterteilt, sodaß aus ihnen die Höhe der Steuern, der gezahlten Gehälter usw. sowie die Höhe der für verschiedene Zwecke ausgegebenen Beträge ersichtlich war. Gesondert davon wurden die Betriebsunkosten ausgewiesen. Vom Jahre 1915 ab erfolgte eine Verschleierung der Angaben dadurch, daß vom Bruttogewinn vor seiner Ausweisung die Handlungs- und Betriebsunkosten ohne Nennung ihrer Höhe abgesetzt wurden. Dennoch zeichnete sich die Gewinn- und Verlustrechnung der Accumulatoren-Fabrik vor den Gewinn- und Verlustrechnungen der anderen Elektrounternehmungen dadurch aus, daß sie nach wie vor Erträgnisse aus Wohnhäusern und Grundstücken, aus Beteiligungen sowie die Zinseinnahmen auswies.

Während die A.E.G. seit jeher außer den Geschäftsunkosten und Abschreibungen die Steuern der Hauptverwaltung aufzeigte, erfolgte vom Geschäftsjahre 1924/25 ab die Angabe der sozialen Lasten in Zusammenfasgung mit der Summe der Steuern, vermutlich um den Grad der wirtschaftlichen Belastung der Unternehmung, gemessen an den für die Verteilung an die Aktionäre zur Verfügung stehenden Beträgen, zum Ausdruck zu bringen. Auch die Gewinn- und Verlustrechnungen der S i e m e n s u. H a l s k e A. G. und der S i e m e n s - S c h u c k e r t w e r k e G. m. b. H. wurden um den Posten „Soziale Leistungen", der in „gesetzliche" und „freiwillige" unterteilt wurde, vermehrt. Dagegen wurde vom Geschäftsjahre 1923/24 ab die Bekanntgabe der Handlungsunkosten in der Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt.

cc) Der Geschäftsbericht.

Zu den auf Grund gesetzlicher Bestimmung dem Aufsichtsrate und der Generalversammlung vorzulegenden Schriftstücken gehört ein die Verhältnisse der Gesellschaft entwickelnder Bericht, der sogenannte „Geschäftsbericht".

Unter den für die betriebswirtschaftliche Auswertung wichtigen Angaben über wesentliche, im Laufe des Geschäftsjahres eingetretene Veränderungen im sachlichen, kapitalmäßigen und personalen Aufbau der Unternehmung, den Äußerungen über Änderungen in der Unternehmerpolitik und schließlich den Bekanntgaben jener Tatsachen, die das Ergebnis der Unternehmungen betreffen, interessieren uns, entsprechend dem Gegenstande dieser Untersuchung, vorwiegend die Angaben über die Beschaffung und Verwendung der Gelder und diejenigen über die Umsatzgröße der Unternehmungen. Die Erörterungen über finanzielle Maßnahmen bei den Elektrogroßunternehmungen erfolgten meist in der Form der Erläuterung der in den Bilanzen erscheinenden Ziffern.

In dieser Hinsicht ließen die Ausführungen der A. E. G. zur Erläuterung ihrer Bilanzen während vieler Jahre nichts zu wünschen übrig. Wenn auch die Berichte oft nicht den Umfang aller effektenmäßigen Beteiligungen der A.E.G. an anderen Unternehmungen erkennen ließen,[1] so unterrichteten sie doch eingehend über die Entwicklung, die technischen und finanziellen Leistungen jener Gesellschaften und über die finanziellen Erträgnisse aus diesen Beteiligungen, über wichtige Veränderungen auf dem Effektenkonto, insbesondere - zwar nicht zahlenmäßig, aber tatsächlich - über bei Effektentransaktionen erzielte Gewinne.

Hinsichtlich der Bekanntgabe der Umsatzzahlen befolgte die A.E.G. kein einheitliches Prinzip. In manchen Jahren (z.B. 1892/93, 1893/94) wurde die Größe des Umsatzes angegeben, in den meisten Jahren jedoch beschränkte sich die Verwaltung auf relative Angaben, etwa, indem sie mitteilte, daß der Umsatz für das Jahr der Berichterstattung den Umsatz des vorangegangenen Geschäftsjahres um die Hälfte überstiegen habe, oder indem sie sich über das Maß der Steigerung der im Zeitpunkte der Heraus-

1) Gegen die genaue Ausweisung der Effekten sprechen die Schädigungen, denen eine Unternehmung insofern ausgesetzt sein kann, als bei einer in Aussicht genommenen Fusion ihre Position geschwächt erscheint, wenn ersichtlich ist, daß sie in großem Umfange von einer anderen Unternehmung beherrscht wird. (Vergl. Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftstruktur (I.Unterausschuß) 3. Arbeitsgruppe: Wandlungen in den wirtschaftlichen Organisationsformen. Erster Teil: Wandlungen in den Rechtsformen der Einzelunternehmungen und Konzerne. Berlin 1928, S.402.

gabe des Berichtes vorliegenden Aufträge gegenüber den Auftragsbeständen des Vorjahres äußerte.

Vom Geschäftsjahre 1912/13 ab beginnen die Geschäftsberichte kürzer und undurchsichtiger zu werden. Während sie bis dahin etwa 8 Druckseiten umfaßten, ging die Seitenzahl in den bezeichneten Jahren auf 5 und für das Geschäftsjahr 1917/18 gar auf 3 zurück. Erst nach Rückkehr geordneter wirtschaftlicher Verhältnisse in Deutschland wurde der Bericht, wie das Anwachsen der Seitenzahl zeigt, ausführlicher, jedoch nicht zugunsten der Berichterstattung über Finanzierungs- und Bilanzierungsmethoden. In dieser Beziehung sind die Geschäftsberichte der Elektrogroßunternehmungen, wie von sachverständiger Seite ausgeführt wurde, wenig durchsichtig.[1)]

Bedauerlich ist, daß die Verwaltung der A.E.G. der deutschen Öffentlichkeit bedeutende Tatsachen, die für die Beurteilung der finanziellen Lage der Unternehmung wichtig sind, vorenthielt; so erlangte das deutsche Kapital besitzende Publikum erst aus Amerika durch den aus Anlaß der dort aufgelegten Anleihe über 10 Millionen Dollar herausgegebenen Prospekt Nachricht über die Höhe der Belastung der A.E.G. auf Grund des Gesetzes zur Aufbringung der Industriebelastung und über die ungefähre Höhe des Umsatzes im Geschäftsjahre 1923/24.

Die Bemerkungen zu den Veränderungen der Bilanzposten, besonders der Effekten und Beteiligungen, in den Geschäftsberichten der S i e m e n s u. H a l s k e A. G. und der S i e m e n s - S c h u c k e r t w e r k e G. m. b. H. können als Erläuterungen kaum bezeichnet werden, da sie in knappester Form meist sehr allgemein gehalten waren und mangels der Angaben genauer Zahlen eine kritische Würdigung vorgenommener Finanztransaktionen nicht gestatteten. Diese Einschränkung der Berichterstattung zugunsten eines Wirtschaftsberichtes wurde von dem Aufsichtsratvorsitzenden des Siemens-Konzerns, Dr.Carl Friedrich von Siemens, anläßlich seiner Vernehmung vor dem Enquete-Ausschuß auch zugegeben [2)] und die Bemerkung daran geknüpft, daß der Grad der Publizität über die Geschäftsgebarung sich nach der Individualität der Unternehmung richten müsse.

Die Grenzen der Publizität sind jedoch bei den Siemens-Unternehmungen noch nicht erreicht; dies wird durch den Umstand bewiesen, daß auch die Siemens-Unternehmungen ein für ihre Beurteilung so wichtiges Faktum wie die Umsatzzahl

1) und 2) Vergl. Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur. I.Unterausschuß, 3.Arbeitsgruppe, Erster Teil. Berlin 1928, S.425.

in Amerika anläßlich der Auflegung von Anleihen veröffentlichten, während es dem deutschen Publikum vorenthalten wurde. Gegen die regelmäßige Veröffentlichung der Umsatzzahl spreche, so führte Dr. v. Siemens aus, die Beunruhigung, die dadurch in die betreffenden Industriezweige hineingetragen werde, und außerdem die Tatsache, daß die Vergleichung der Umsatzziffern der Konkurrenten wegen der verschiedenen Grundlagen, auf welchen sie aufgebaut sind, zu falschen Schlüssen führe.

—

C. Die wirtschaftliche Bedeutung der Finanzierungsmethoden in der deutschen elektrotechnischen Industrie.

I. Die Bedeutung der Finanzierungsmethoden vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt.

In der Zusammenfassung der Darstellungen und Untersuchungen des vorangehenden Kapitels bietet sich uns im Hinblick auf die Finanzierungsmethoden in der deutschen elektrotechnischen Industrie folgendes Bild:

Die sich heute vorwiegend in den Elektrogroßunternehmungen des Siemens- und A.E.G.-Konzerns verkörpernde, seit acht Jahrzehnten bestehende deutsche elektrotechnische Industrie hat sich aus kleinen Anfängen heraus zu einem machtvollen Teil des deutschen Produktionskörpers entwickelt, Für die Firma Siemens u. Halske genügten in den ersten vierzig Jahren ihres Bestehens die erzielten Jahresgewinne zur Finanzierung ihrer wachsenden Anlagen. Da aber später die innere finanzielle Kraft der offenen Handelsgesellschaft Siemens u. Halske hinter dem wachsenden Tempo der Entwicklung allmählich zurückblieb, die Firma infolge neuer Erfindungen und damit zusammenhängend der Ausweitung des Gebietes der elektrotechnischen Fabrikation sowie des wachsenden Wettbewerbes aus ihrer Monopolstellung verdrängt wurde, sah sie sich gezwungen, sich der finanziellen Mittel zu bedienen, welche den Konkurrenten zu großen Erfolgen verholfen hatten. Hierzu gehörte an erster

Stelle die Wahl der Aktiengesellschaft als Unternehmungsform mit juristischer Persönlichkeit, die wegen der Möglichkeit ihrer breiteren kapitalistischen Verflechtung mit anderen Wirtschaftskreisen, besonders mit der Bankwelt, und wegen des ihr auferlegten Zwanges zur Publizität ihrer Geschäftsgebarung für die Benutzung des Anleihekredites als Finanzierungsmittel besser geeignet war, als die Personalgesellschaft.

Als mächtigster Konkurrent der Siemens u. Halske A,G. war die A.E.G., die Rechtsnachfolgerin der bereits im Jahre 1883 als Aktiengesellschaft gegründeten Deutschen Edison-Gesellschaft für angewandte Elektrizität, in der Aufzeigung neuer Wege und Formen der Finanzierung vorangegangen. Da sie die Vorteile des gesicherten Absatzes ihrer Produkte aus ihrer engen Verbundenheit mit den Berliner Elektrizitätswerken kennen gelernt hatte, suchte und fand sie weitere Mittel und Wege, den Absatz darüber hinaus zu erweitern und zu finanzieren. Dies geschah durch die Angliederung von Gesellschaften, die übernommen (1890: Allgemeine Lokal- und Straßenbahn-Gesellschaft A.G., Berlin) oder neu errichtet wurden (1897: Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft A.G., Berlin); sie sollten die Muttergesellschaft in ihrer Unternehmertätigkeit, welche darin bestand, sich an der Finanzierung des Baues von Elektrizitätswerken und Straßenbahnen zu beteiligen, entlasten. In gleicher Weise schuf sich die Siemens u. Halske A.G. für die Finanzierung ihres Absatzes Finanzierungsorgane (1896: „Siemens" Elektrische Betriebe A.G., Hamburg; 1897: Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.G., Berlin). Auch die zur Erlangung eines innigen Kontaktes mit dem internationalen Kapitalmarkte eingeschlagenen Wege waren bei der A.E.G. und der Siemens u. Halske A.G. gleichgerichtet; jene gründete im Jahre 1895 die Bank für elektrische Unternehmungen in Zürich, diese folgte 1896 mit der Errichtung der Schweizerischen Gesellschaft für elektrische Industrie in Basel.

Die betriebswirtschaftlichen Vorzüge dieser Finanzierungs- und Haltegesellschaften bestanden vor allem darin, daß sie sich mit größtem Nachdruck für die Rentabilität und den Ausbau der von ihnen finanzierten Stromlieferungs- oder Verkehrsunternehmungen einzusetzen gezwungen waren, da das eigene Geschäftsergebnis von den Geschäftserfolgen jener Gesellschaften abhängig war. Die Finanzierungs- und Haltegesellschaften stellten Pfeiler dar, welche die Verteilung der von der Muttergesellschaft eingegangenen Risiken auf eine breitere Basis ermöglichten; sie besaßen ferner einen hohen finanziellen Wirkungskoeffizienten, d.h. die Fähigkeit, mit verhältnismäßig wenig eigenem Kapital großen Mengen fremden Kapitals zu beherrschen.

In der Kriegszeit ist eine Lockerung der finanziellen Bande, durch welche die Finanzierungs- und Haltegesellschaften an ihre Muttergesellschaften geknüpft waren, zu beobachten; sie ist darauf zurückzuführen, daß einerseits Staaten und Kommunen zum Zwecke einer planmäßigen und zentralisierten Bewirtschaftung der Elektrizität, sich in größerem Umfange, als dies bisher geschehen war,[1] an Elektrizitätszentralen finanziell beteiligten oder gar ganze Haltegesellschaften (Beispiel: „Siemens" Elektrische Betriebe A.G.) übernahmen, und andererseits - auch infolge der eingeschränkten Konkurrenz und der technischen Spitzenleistungen der Großunternehmungen - sich eine enge finanzielle Fesselung als nicht notwenig erwies, da schon persönlicher oder nur indirekter Einfluß (durch die Banken) ausreichte, die Absatzsphäre zu sichern. Wenn trotzdem Effekten und Beteiligungen, gemessen am sichtbaren Unternehmungskapital, bei den Siemens-Unternehmungen nur unwesentlich zurückgegangen und bei der A.E.G. sogar gestiegen sind (vergl. Anlagen 2 und 3), so beweist dies, daß die frei gewordenen Kapitalbeträge für Zwecke der vertikalen oder horizontalen Konzentration verwandt worden sind.

Während die von den Elektrogroßunternehmungen gewählten W e g e der Finanzierung große Ähnlichkeit aufwiesen, bestanden in der Wahl der Finanzierungs m i t t e l Abweichungen. Im Siemens-Konzern war das Fremdkapital in der Form der Anleihe von größerer Bedeutung als bei der A.E.G. (vergl. Anlagen 1, 2 u. 6). Dies geht auch daraus hervor, daß die Summe der in der Zeit von 1890 bis einschließlich 1920 aufgenommenen Anleihen sich bei der A.E.G. auf 217 Mill.Mark, bei den Fabrikationsunternehmungen des Siemens-Konzerns dagegen auf 340 Mill.Mark bezifferte; nach der Stabilisierung der Mark betrug das im A.E.G.-Konzern investierte Anleihekapital 84 Mill.RMk gegen 146,8 Mill.RMk im Siemens-Konzern.

Die Unterschiede in der Bevorzugung des einen oder anderen Mittels machten sich auch bei den Finanzierungsgesellschaften der Konzerne, besonders denjenigen im Auslande geltend, wie die folgende Übersicht zeigt:

---

1) Die Kommunalisierung von früheren privaten Elektrizitätswerken war schon in der Vorkriegszeit erfolgt; sie wurde von der elektrotechnischen Industrie auch keineswegs bekämpft, und zwar deshalb nicht, weil es in ihrem Interesse lag, die für die Installierung solcher Werke aufgewendeten Mittel durch Übertragung der Werke an die Kommunen frei zu bekommen, um sie neuen Aufgaben der sich ständig ausbreitenden Elektrifizierung zu widmen. (Berliner Tageblatt Nr.585 v.11.Dez. 1926).

Das Fremdkapital in Hundertteilen des Gesamtkapitals bei den Finanzierungsgesellschaften (Maximalsatz).

a) im Siemens-Konzern

1. Schweizerische Gesellschaft für elektrische Industrie, Basel	87,1 % (1899)
2. „Siemens" Elektrische Betriebe A.G., Berlin	58,6 % (1908/09)
3. Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.G., Berlin	55,7 % (1907/08)

b) im A.E.G.-Konzern

1. Bank für elektrische Unternehmungen, Zürich	49,7 % (1900/01)
2. Allgemeine Lokal- und Straßenbahn A.G., Berlin	60,7 % (1898)
3. Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft A.G., Berlin	47,8 % (1901)

Hinsichtlich der Wahl des Zeitpunktes und der Art der Kapitalaufnahme ist bei der A.E.G. noch mehr als bei der Siemens u. Halske A.G. zu beobachten, daß Aktien in den Jahren wirtschaftlichen Aufschwunges emittiert, Anleihen dagegen in Zeiten wirtschaftlichen Niedergangs, in denen infolge der Flüssigkeit des Geldmarktes der Zins niedrig zu sein pflegte, aufgenommen wurden (vergl. Anlage 6).

Diente der Erlös aus der Emission von Anleihen fast ausschließlich dem Zwecke der Verstärkung der Betriebsmittel, so wurden die neu geschaffenen Aktien vorwiegend zu Tauschoperationen verwandt. Sie bildeten, besonders bei der A.E.G., das Material zum Bau des Konzerns sowohl in die Breite (1902: rechtliche Vollfusion mit der Union Elektrizitäts-Gesellschaft; 1910/11: wirtschaftliche Vollfusion mit der Elektroabteilung des Felten u. Guilleaume-Lahmeyer-Konzerns) als auch in die Tiefe (1920/21: effektenkapitalistische Verflechtung mit dem Linke-Hofmann-Lauchhammer-Montankonzern). Für die Verbreiterung des Konzerns war bei der A.E.G. das Prinzip der Subordination (Vollfusion), im Siemens-Konzern das Prinzip der Koordination (Interessengemeinschaft und Teilfusion: Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H.) vorherrschend. In der Verschiedenheit der angewandten Prinzipien ist auch die stetigere Kapitalpolitik der Siemens u. Halske A.G. begründet.

Die Ausstattung der Aktien und Anleihen stand unter dem Einflusse der jeweiligen Verhältnisse auf dem Geld- und Kapitalmarkte.

Die in der Inflationszeit zum Zweck der Betriebsmittelvermehrung erfolgte Schaffung von Vorzugsaktien durch die A.E.G. stellte in doppelter Hinsicht eine sehr geschickte finanzpolitische Maßnahme dar. Zunächst war die Schaffung neuer Kategorien von Aktien infolge der für jede Kategorie getrennten Preisfestsetzung geeignet, der Gefahr eines Überangebotes und

damit eines Kursrückganges zu begegnen. Dann aber waren die den neuen Aktien gewährten Vorzugsrechte praktisch nur scheinbare.[1] Denn erstens lag der Fall einer Liquidation, für welchen die Vorzugsaktionäre in der Befriedigung ihrer Ansprüche in der Höhe von 115 % des Nennwertes der Aktien den Stammaktionären gegenüber bevorrechtet sein sollten, bei einem so erstklassigen und starken Unternehmen, wie es die A.E.G. darstellte, nahezu außerhalb des Bereiches der Möglichkeit; zweitens war es wenig wahrscheinlich, daß die A.E.G. in den Zeiten der Geldentwertung auf das gesamte Aktienkapital eine sechsprozentige Dividende vom N o m i n a l werte nicht hätte zahlen können [2], und schließlich wurden diese mehr illusorischen Vorrechte der Aktionäre dadurch beeinträchtigt, daß die Stimmkraft der Stammaktien gegenüber derjenigen der Vorzugsaktien verdoppelt wurde. In Wirklichkeit also waren die „Vorzüge" der neuen Aktien geringer, als diejenigen der Stammaktien. Auf das Publikum aber übte die Anwendung einer inhaltlosen Form [3], die Bezeichnung eines Wertpapieres - welches mehr die Merkmale einer Obligation trug [4] und dennoch zu einem höheren Kurse (115 %) ausgegeben werden konnten, als es bei Obligationen der Fall zu sein pflegt - nicht nur als Aktie, sondern gar als Vorzugsaktie, die beabsichtigte Wirkung aus, daß nämlich innerhalb kurzer Zeit die Stücke auf dem Kapitalmarkte untergebracht waren.

Nicht dem Zwecke der Schaffung von Betriebskapital oder der Durchführung einer Konzentrationsaktion nach dem Prinzip der Subordination, sondern dem Zwecke der finanziellen Bindung des mit den koordinierten Werken der Montanindustrie geschlossenen Interessengemeinschaftsvertrages diente bei der S i e m e n s u. H a l s k e A. G. im Geschäftsjahre 1920/21 die Verdoppelung des Aktienkapitals durch Ausgabe von Vorzugsaktien.

---

1) Vergl. die Ausführungen in der Berliner Börsen-Zeitung v.4.Jan.1924 (Morgenblatt).
2) Den Vorzugsaktien war eine sechsprozentige, kumulative Dividende bzw. eine fünfprozentige Dividende zugesichert worden. (Vergl.S. 79)
3) Vorzugsaktien mit den genannten oder ähnlichen Rechten pflegten nach deutschem Finanzgebrauch anläßlich der Rekonstruktion sanierungsbedürftiger Unternehmungen verwendet zu werden. Sie wurden geschaffen, um den alten oder aber den neuen Aktieninteressenten einen Anreiz zur Hingabe neuen Kapitals zu bieten. (Vergl.E.Schmalenbach: Finanzierungen. 3.Aufl. 1922, S.221/222).
4) Vergl. jedoch Anmerkung 2 auf S. 79.

Im großen und ganzen finden wir, daß die Vermehrung der Aktien bei den Kerngesellschaften der Elektro-Konzerne nur zum geringsten Teile zu dem Zwecke erfolgte, Geldkapital anzusaugen, sondern daß sie dem Zwecke der Zusammenfassung von Kapital in volkswirtschaftlichem Sinne (produzierten Produktionsmitteln), das in anderen Unternehmungen bereits gebunden war, und durch dieses Mittel der Rationalisierung des Produktionsapparates diente.

Das für die Erweiterung und Verbesserung der Anlagen erforderliche Kapital wurde überwiegend durch die Aufnahme von Anleihen und durch Zurückhaltung erzielter Gewinne beschafft. Die Gesamtheit der auf diesen Gebieten getroffenen Maßnahmen, welche durch die Begriffe Anleihe- bzw. Reservenpolitik gedeckt werden, sicherten den Elektrogroßunternehmungen die Unabhängigkeit von der vom Unternehmerstandpunkte oft bedenklichen Kredithilfe der Banken.

Wir wenden uns, nachdem wir den Umfang der Benutzung fremden Kapitals bereits gewürdigt haben, nunmehr der Kritik der formellen Seite der Anleihepolitik, nämlich der Ausstattung der Anleihen zu. Diese hat für die A.E.G. und die Siemens'schen Unternehmungen, da sie in der Zeit von 1921-1923 Anleihen nicht aufgenommen haben, erst nach der Stabilisierung der deutschen Währung eine Wandlung erfahren.

Die Interessen der genannten Unternehmungen wurden in dem bezeichneten Zeitraume allerdings durch die Anleihepolitik der O s r a m G.m.b.H. Komm. Ges. berührt, die im Februar 1922 mit einem neuartigen Anleiheprojekt hervortrat. Da die Siemens u. Halske A.G. und die A.E.G. sich von ihrer Tochtergesellschaft weder Mittel entziehen lassen wollten noch konnten, ergab sich für diese infolge der Eigenart ihrer Unternehmungsform die Notwendigkeit, f r e m d e s Kapital auf dem Kapitalmarkte aufzunehmen. Die durch die außerordentliche Höhe der Emission (300 Mill.Mark) eintretende, wohl beispiellose Überlastung mit fremden Verpflichtungen (Verhältnis des Grundkapitals zum Fremdkapital = 120 : 420) und die veränderten Verhältnisse auf dem Geld- und Kapitalmarkte bedingten eine außerordentliche Ausstattung der Anleihe. Die gewählte Form, eine fünfprozentige feste Verzinsung und die bis zu weiteren 5 % vorgesehene Zusatzverzinsung, deren Höhe von der Durchschnittsdividende der Siemens u. Halske A.G. und der A.E.G. abhängig gemacht wurde (vergl. S. 85), muß als sehr geschickt bezeichnet werden, da sie sowohl den Interessen des Anleihegläubigers als auch denen des Anleiheschuldners Rechnung trug. Für diesen lag der Vorteil darin, den Zinsfuß innerhalb der bezeichneten Grenzen dem jeweiligen Geschäftserfolge anpassen zu können, für jenen war es reizvoll, daß die Kapitalanlage in Gewinnobligationen ihm

die Aussicht eröffnete, eine den veränderten Geldmarktverhältnissen, insbesondere dem schwankenden Geldwerte angepaßte Zinseinnahme zu erhalten. Daher erfreute sich die Osram-Gewinnobligation beim Kapital besitzenden Publikum größter Beliebtheit. [1] Diese Anleiheform ist aber auch deshalb interessant, weil sich an ihr zeigt, wie das auf eine gesonderte Gesellschaft übertragene Risiko der Glühlampenfabrikation auf die Muttergesellschaften, wenn auch gegen Risikoprämie, [2] zurückübertragen wurde; denn die A.E.G. und die Siemens u. Halske A.G. übernahmen gegegenüber den Anleihegläubigern ihrer Tochtergesellschaft die selbstschuldnerische Bürgschaft für die Rückzahlung und Verzinsung der Anleihen.

Die vom S i e m e n s - Konzern nach der Stabilisierung der deutschen Währung befolgte Anleihepolitik stellt sich sowohl hinsichtlich des Umfanges der Aufnahme von Anleihen als auch hinsichtlich ihrer Ausstattung als so großzügig dar, daß die Frage naheliegend ist, ob nicht mit geringerem Aufwand der gleiche Erfolg hätte erreicht werden können. Sowohl im Inlande (RMk 25 Mill.) als auch im Auslande ($ 24 Mill.) wurden Obligationen zu Bedingungen (6,5 prozentige feste Verzinsung und zusätzliche Verzinsung während der ersten zehn Jahre in der Höhe von je 1/3 % für jedes Prozent, um welches die Dividende der Siemens u. Halske A.G. und der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. den Satz von 7 % übersteigt) emittiert, die trotz des hohen Zeichnungskurses (98,5 bzw. 99 %) als außerordentlich günstige bezeichnet werden müssen. Die Folge dessen war eine mehrfache Überzeichnung der Anleihen in Amerika und Deutschland. [3] Von besonderem Entgegenkommen und für die weitblickende Finanzpolitik des Konzerns zeugend war die Bestimmung für die ausländische Anleihe, daß dem Zeichner die Hälfte des Anleihenominalbetrages auf drei Jahre (bis zum 1.Septr.1929) gestundet werden konnte und er dennoch das Recht der zusätzlichen Verzinsung auf die nicht gezahlten 50 % haben sollte. Da sich für das Geschäftsjahr 1926/27 die Dividende der Siemens u. Halske A.G. auf 12 %, diejenige der Siemens-Schuckertwerke auf 9 % belief, die Durchschnittsdividende beider Gesellschaften den Satz von 7 % also um 3,5 % überstieg, ergab sich für die Besitzer der zu 100 % eingezahlten Gewinnobligationen eine Ver-

1) Berliner Börsen-Zeitung v.17.August 1922.
2) Die Obligationen wurden nicht zur Zeichnung aufgelegt, sondern freihändig zu einem Kurse von 126 % begeben; das Emissionsagio erhielten die A.E.G. und die Siemens u.Halske A.G. gegen die erwähnte Garantieverpflichtung.
3) Rheinisch-Westfälische Zeitung Nr.671 v.25.Septr.1926.

zinsung von 7 2/3 % (6,5 % + 1 1/6 %). Der für einen beträchtlichen Teil der nur zur Hälfte eingezahlten Dollar-Bonds zu gewährende Zins erreichte mit 8 5/6 % eine Höhe, die in keinem Verhältnis zu den Zinssätzen weder auf dem amerikanischen noch dem deutschen Anleihemarkte stand.

Aber auch der A.E.G. kam der Anreiz, den sie den Zeichnern ihrer im Jahre 1925 in Amerika aufgelegten 6,5 prozentigen Anleihe im Betrage von 10 Mill. Dollar in der Form bot, daß sie ihnen den Umtausch in Aktien gegen Zuzahlung gestattete (vergl. S. 87), teuer zu stehen, da sie nämlich durch die geringen amerikanischen Zuzahlungen weit weniger erhielt, als sie nach dem deutschen Börsenkurse bei einer Kapitalerhöhung hätte erwarten können.[1] Im Jahre 1925 allerdings, in welchem der Kurs für A.E.G.-Aktien zwischen 85 und 113 % schwankte, ließ sich diese Kursentwicklung nicht voraussehen.

Vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt der Unternehmung aus als sehr günstig sind die Arten, Formen und Wirkungen der Verschmelzungen von Fabrikationszweigen zu beurteilen, die sich z w i s c h e n den Konzernen der A.E.G. und der Siemens u. Halske A.G. vollzogen haben, nämlich die Fusion der Anlagen für Akkumulatorenerzeugung (1890) und der Anlagen für Glühlampenfabrikation (1920). Ausschlaggebend war in beiden Fällen die Tatsache, daß die Erzeugnisse dieser Betriebe eine gewisse gleichwertige Vollendung aufwiesen, die nur durch gegenseitige Ergänzung der patentierten Herstellungsverfahren erhöht werden konnte. Die sichtbare Folge der fabrikatorischen Rationalisierung und die Sanierung des Marktes war bei der Accumulatoren-Fabrik A.G. in der Vorkriegszeit eine starke Erhöhung der Dividenden (25 %), da der Umsatz, bezogen auf die jeweilige Höhe des Grundkapitals von 72 % im Geschäftsjahre 1892/93 auf 183,8 % im Jahre 1913 gesteigert werden konnte.[2]

Auch für die in der Osram G.m.b.H. Komm.Ges. vereinigten Glühlampenfabriken waren die durch die Fusion erzielten Erfolge sehr groß. Im Zusammenhange mit der Einführung neuer Maschinen[3] und der durch die Fusion erreichten Möglichkeit der Beschränkung der Lampenformen auf wenige Typen konnte die Zahl der Arbeitnehmer von 18 000 bei der Aufnahme der Tätigkeit im Jahre 1920 auf 7 800 zu Beginn des Jahres 1927 ermäßigt werden. Unter Berücksichtigung des Umstandes, daß die Belegschaft der Berliner Betriebe der Osram G.m.b.H. Komm.Ges. nur 43 Stunden im Wochendurchschnitt arbeitete, ergab sich

1) Der Umtausch war Ende 1927 bereits zu 9/10 durchgeführt; der Umtauschbezugspreis für die A.E.G.-Aktien belief sich auf 129 % im Durchschnitt, während der Börsenkurs für A.E.G.-Aktien im Jahre 1927 maximal 229 %, minimal 144,25 % betrug.
2) Nach den Geschäftsberichten: 1892/93 Kapital 4,5 Mill.Mark; Umsatz 3,25 Mill.Mark; 1913 Kapital 12 Mill.Mark; Umsatz 22,049 Mill.Mark.
3) Berliner Börsen-Courier (Abendausgabe) v.16.Juni 1926.

aus der Fusion als Nutzeffekt, daß mit einem Drittel der Belegschaft die gleiche Produktionsmenge wie sechs Jahre vorher erzeugt werden konnte.[1] Die für die vereinigten Glühlampenfabriken gewählte Unternehmungsform der Kommanditgesellschaft, für welche eine Pflicht der offenen Rechnungslegung nicht besteht, bot den Vorteil einer ungehemmten inneren Finanzierung, über deren Umfang freilich mangels der Publizität der Bilanz nichts bekannt ist. Für die Art dieser Finanzierung bieten die Siemens-Schuckertwerke ein gutes Beispiel. Denn obgleich bei ihnen ein weit größerer Teil des Kapitals durch direkt produktive Vermögensgüter (Fabrikanlagen usw) gebunden ist (vergl.Anl.3) als bei der Siemens u. Halske A.G., war der Gewinnsatz, den die Tochterunternehmung an die Muttergesellschaft zu zahlen hatte, geringer als der Satz, den die Muttergesellschaft ihren Aktionären zu bewilligen vermochte (vergl. Anlage 5).

II. Die Bedeutung der Finanzierungsmethoden vom volkswirtschaftlichen Standpunkt.

Dem Umfange, in welchem durch Produktionsunternehmungen Geldkapital in Kapital in volkswirtschaftlichem Sinne übergeführt werden kann, sind Schranken gesetzt durch die Rentabilität der Unternehmungen. Sie ist abhängig von der Konsumtionsintensität und der Konsumtionskraft der Volksglieder; diese wird am Preise der Güter, jene an der Stärke der Bedürfnisse gemessen. Die volkswirtschaftliche Bedeutung der durch die Elektrogroßunternehmungen angewandten Absatzfinanzierung, für welche in den Finanzierungsgesellschaften besondere Organe geschaffen wurden, beruht darin, daß sie die Bedürfnisse nach der neuen Naturkraft wecken half und die Befriedigung der Bedürfnisse vielfach erst ermöglichte. Das Anwachsen des Verlangens nach der neuen Kraft und den Mitteln ihrer Nutzung führte zur Ausdehnung der Fabrikation von Stromerzeugungsanlagen, und diese wieder war die Voraussetzung für deren Vervollkommnung, eine rationellere Gestaltung der Produktion und für die Herabsetzung

1) Vorwärts Nr.17 v.12.Jan.1927.

der für die Anlagen aufzuwendenden Preise. Durch dieses System der Finanzierung des Absatzes der elektrotechnischen Industrie mit Hilfe besonderer Gesellschaften, welches nach dem Meister seiner Handhabung auch als„System Rathenau" bezeichnet worden ist [1], wurde der organisierten Erzeugung ein organisierter Verbrauch gegenüber gestellt, und durch die Kuppelung von Angebot und Nachfrage das wirtschaftliche Grundgesetz, nach welchem die Produktion durch die Nachfrage bestimmt wird, wenn nicht in sein Gegenteil verkehrt, so doch zumindest außer Kraft gesetzt. Dies führte so weit, daß die deutsche elektrotechnische Industrie von der Krisis der Jahre 1907 bis 1909 nahezu unberührt blieb. Das Finanzierungssystem der deutschen elektrotechnischen Unternehmungen trug dazu bei, die sich in dem Hange zum Althergebrachten und im Mißtrauen gegenüber Neuerungen äußernde psychologische Trägheit der Massen zu überwinden. Wenn heute der Lebensstandard in Deutschland gegenüber der Zeit, in der man ohne Anwendung der elektrischen Kraft auskommen mußte, sich gehoben hat, so ist dieses in hohem Maße den Finanzierungsmethoden der deutschen Elektroindustrie zu verdanken.

Daß das von der Elektroindustrie angewandte Finanzierungssystem aber auch große Gefahren für die Volkswirtschaft in sich barg, bewiesen die zahlreichen Zusammenbrüche von Elektrokonzernen um die Jahrhundertwende, von denen bereits die Rede war (S. 18). Sie waren darauf zurückzuführen, daß die betreffenden Unternehmungen privatwirtschaftliche Gesichtspunkte volkswirtschaftlichen voranstellten, da sie nicht warten wollten und mangels genügender innerer finanzieller Kraft – die gerade der A.E.G. und der Siemens u.Halske A.G. eigen war – auch nicht warten konnten, bis die zahlreich geschaffenen Stromerzeugungs-Gesellschaften sich zur Rentabilität entwickelt hatten.

Die innere finanzielle Stärke der beiden Großunternehmungen war das Ergebnis der von ihnen befolgten Reserven- und Dividendenpolitik.

Eine von den Unternehmungen sorgfältig befolgte Reservenpolitik bietet der Volkswirtschaft nicht zu unterschätzende Vorteile. Sie bestehen darin, daß die Unternehmungen in den Zeiten wirtschaftlicher Depressionen vor Erschütterungen bewahrt werden, die eine schwere Gefahr für die Beschäftigung Hunderttausender von Arbeitern bedeuten. Die Reservenpolitik der Unternehmungen ist geeignet, auf die Intensität des Anstieges oder Abfalles der Konjunktur hemmend zu wirken und somit in gewissem Sinne zu einer Stabilisierung des Konjunkturniveaus beizutragen. Besonders wirkt die mit der

1) Alfred Lansburgh: System Rathenau. (Zeitschrift: Die Bank, Jahrg.1908, S. 765).

Reservenpolitik aufs engste verknüpfte Dividendenpolitik der Unternehmungen in diesem Sinne; denn dadurch, daß die in den Jahren wirtschaftlichen Aufschwunges erzielten Gewinne nicht vollständig verteilt, sondern Teile derselben zurückbehalten werden, um für die Jahre wirtschaftlichen Niederganges die Verteilung einer Dividende zu ermöglichen, die höher ist, als die Geschäftsergebnisse jener Jahre eigentlich zulassen, wird in den Jahren steigender Konjunktur die Kaufkraft der Aktionäre sowohl auf dem Waren- als auch auf dem Effektenmarkte geschwächt, während andererseits in den Jahren wirtschaftlichen Niedergangs eine Stärkung ihrer Kaufkraft eintritt. [1] Eine Politik der stetigen Dividenden wirkt auf diese Weise also ausgleichend auf das Preisniveau.

Diesen Vorteilen stehen jedoch Nachteile gegenüber. Da infolge der Bildung offener und stiller Reserven die Aktionäre nur einen Teil des Gewinnes erhalten, wird die Spartätigkeit statt von den Aktionären von den Unternehmungen ausgeübt. Den Aktionären fließt der vorenthaltene Gewinn indirekt in der Kurserhöhung der Aktien, deren Ausmaß sich unter anderem einerseits nach der Höhe der offenen Reserven und andererseits nach der Höhe und Veränderung der stillen Reserven richtet. Hinsichtlich der Höhe der letzteren aber ist die Börse auf Schätzungen angewiesen, durch welche in die Bewertung der Aktien ein stark spekulatives Moment hineingetragen wird. Die weitere Folge der versteckten Spartätigkeit ist eine nicht unbeträchtliche Einengung des Geld- und Kapitalmarktes, die weitgehend die Zinsbildung beeinflussen kann. Außerdem besteht die Gefahr, daß sich die kapitalkräftigen Unternehmungen, denen die Aktionäre Kapital zugeführt haben würden, falls ihnen der volle Gewinn zuteil geworden wäre, unverhältnismäßig stark auszudehnen vermögen. [2]

Bei dem Versuch, uns im positiven oder negativen Sinne für die von den Elektrogroßunternehmungen befolgte Reserven- und Dividendenpolitik zu entscheiden, haben wir die sich aus ihnen ergebenden Vor- und Nachteile abzuwägen. Dabei ergibt sich, daß die Einengung des Geld- und Kapitalmarktes volkswirtschaftlich irrelevant ist, wenn nicht nur einzelne Unternehmergruppen eine ausgesprochen vorsichtige Reserven- und Dividendenpolitik betreiben, sondern diese allgemein in der Privatwirtschaft als ein Faktor

1) Paul Mombert: Einführung in das Studium der Konjunktur. Leipzig 1921, S. 213.

2) Vergl. Willi Prion: Die kapitalistische Grundrechnung (Zeitschrift f.Handelswissenschaft u.Handelspraxis. 20.Jahrg. H.9, S.206).

moderner Bilanzpolitik angesehen wird.[1] Aber auch in den Fällen, in denen den Aktionären der volle Ertrag des Unternehmungsgewinnes zuteil würde, wäre die Unterbindung oder Lenkung des Kapitalstromes keineswegs in das Belieben des Aktionärs gestellt. Der Kurswert der Aktien jener Gesellschaften, die ihren Aktionären den vollen Gewinn in der Form außerordentlich hoher Dividenden zukommen ließen, würde sich in dem Maße der Dividendensteigerung erhöhen und damit den betreffenden Gesellschaften die Möglichkeit eröffnen, durch Ausmünzung des hohen Agios in den Zeiten des Aufschwunges Kapital in größerem Umfange wieder anzuziehen. Schon hierdurch entstände die Gefahr eines Rückganges des auf die Kapitaleinheit zu verteilenden Gewinnsatzes, abgesehen von der durch den Ertragrückgang in den Zeiten wirtschaftlicher Depression bedingten, notwendigen Senkung des Dividendenniveaus. Nicht zu vergessen ist schließlich, daß die Triebkraft des Handelns des an den Börsen spekulierenden Publikums nicht volkswirtschaftliche Einsicht ist und sein kann, sondern der privatwirtschaftlichen Vorteil des Augenblicks. Da die Aktien, und damit der Wert eines Unternehmens, infolge einer planlosen Dividenpolitik zum Spielball der Börse würde, wäre das Schicksal Tausender von Arbeitern gefährdet. Aus diesen Erwägungen kommen wir zu dem Schluß, daß die Vorteile der von den Elektrogroßunternehmungen befolgten Reserven- und Dividenpolitik gegenüber den möglichen Nachteilen gewichtiger sind, daß also der Aktionär sich hinsichtlich seiner Gewinnansprüche den Gesichtspunkten, die für eine vorsorgliche Reservenpolitik sprechen, unterzuordnen hat.

Eine vielfach erhobene Forderung besteht darin, daß, wenn sich schon eine umfangreiche Reservenanhäufung nicht nur privatwirtschaftlich, sondern auch volkswirtschaftlich als notwendig erweist, diese in offener, aus den Bilanzen ersichtlicher Form vor sich gehen solle. Der im allgemeinen gegen diese Forderung erhobene Einwand der Verwaltungen von Aktiengesellschaften, daß von der Generalversammlung die Einstellung umfangreicher offener Reserven verweigert werden würde mit dem Hinweise auf die Pflicht der Gesellschaft, verdiente Gewinne auszuschütten, ist nicht stichhaltig, da die Verwaltungen in den meisten Fällen von vornherein mit Hilfe ihrer Banken über die notwendige Majorität verfügen, ihre Pläne durchzusetzen.[2] Schon gewichtiger ist der Hinweis auf die Folgen, die sich aus der Offenlegung der Reserven ergeben. Denn durch die Offenlegung wird die Verwendung der Beträge unter die Kontrolle

1) Richard Rosendorff: Die stillen Reserven der Aktiengesellschaften. Berlin 1917, S.71.
2) Richard Rosendorff: Die stillen Reserven der Aktiengesellschaften. Berlin 1917, S.84.

der Öffentlichkeit gestellt, und die den Verwaltungen auferlegte Pflicht der Rechenschaftslegung, besonders in den Fällen des Rückganges der Reserven, läuft oft den Interessen der Gesellschaft und somit denen der Aktionäre zuwider, da die Verwaltungen zu Mitteilungen gezwungen werden, die einer Preisgabe ihrer geschäftlichen Pläne gleichkommen. Demzufolge gelangen die Gesellschaften gegenüber anderen Gesellschaften im In- und Auslande, deren Gesellschaftsform eine Rechenschaftslegung nicht gebietet, ins Hintertreffen. Die sich hieraus ergebenden Nachteile sind also nicht nur privatwirtschaftlicher, sondern auch volkswirtschaftlicher Natur.
Für die Bildung von stillen Reserven durch die Elektrogroßunternehmungen ist schließlich zu berücksichtigen, daß allgemein "die Unternehmungen heute überhaupt nicht mehr lediglich ein Gebilde privatrechtlicher Interessen" sind, sondern „ein nationalwirtschaftlicher, der Gesamtheit angehörender Faktor, der zwar aus seiner Herkunft, zu Recht oder Unrecht, noch die privatwirtschaftlichen Züge des reinen Erwerbsunternehmens trägt, während er längst und in steigendem Maße öffentlichen Interessen dienstbar geworden ist und hierdurch sich ein neues Daseinsrecht geschaffen hat. Seine Fortbildung im gemeinwirtschaftlichen Sinne ist möglich, seine Rückbildung zur rein privatwirtschaftlichen Bindung oder seine Aufteilung in kleine Privatpartikel ist undenkbar".[1]

Unter den volkswirtschaftlichen Gesichtspunkt fällt auch die Würdigung der negativen Seite der Finanzierungsmethoden in der Elektroindustrie, nämlich die Würdigung der Tatsache, daß es in ihr bis heute noch nicht - wie beispielsweise in der chemischen Industrie - zur Bildung eines einheitlichen, großen Elektrotrustes gekommen ist, sondern daß sich nach wie vor ein Konkurrenzkampf zwischen den Rivalen Siemens und A.E.G. abspielt.

Die Vorteile eines solchen Zusammenschlusses wären zweifellos dieselben, wie sie sich aus der Vereinigung der genannten Unternehmungen mit anderen Konkurrenzfirmen ergeben haben: weitere Vereinfachung und Rationalisierung der Elektroindustrie, Verminderung der Reibungsflächen im Konkurrenzkampfe und vor allem Verstärkung der Position der deutschen elektrotechnischen Industrie im Wettkampfe mit den ausländischen Industrien[2].

1) Walther Rathenau: Vom Aktienwesen. Berlin 1917, S.38.
2) Vergl. Herbert Beckerath: Kräfte, Ziele und Gestaltungen in der deutschen Industriewirtschaft. 2.Aufl. 1924, S.109.

Diesen Vorteilen stehen als Nachteile gegenüber die mögliche Unübersichtlichkeit des Produktionsgebietes, der Wegfall des Zwanges, die gleiche Stufe der Leistungsfähigkeit des Konkurrenten zu halten oder gar die Leistungsfähigkeit der Konkurrenz zu überflügeln.

Die Gründe, die der Verwirklichung des Trustgedankens entgegenstehen, sind nicht bekannt; doch darf angenommen werden, daß die noch bestehende traditionelle Verbundenheit der Familie Siemens mit ihren Unternehmungen für die Vereinigungsbestrebungen, die anscheinend aus innerer Überzeugung nur von der A.E.G. propagiert wurden [1], ein starkes Hemmnis bilden. Für den Siemens-Konzern erweist sich außerdem eine Konzentration um so weniger notwendig, als sich beispielsweise in einem seiner Hauptgeschäftszweige, dem Telephongeschäft, ungewöhnlich gute Aussichten eröffnen, da in Deutschland auf 100 Einwohner nur 3,9, in ganz Europa gar nur 1,9 Telephonanschlüsse gegen 14,2 in den Vereinigten Staaten von Nordamerika entfallen.[2] Nicht zuletzt erscheint gerade die durch den Konkurrenzkampf bedingte Anspannung und gegenseitige Überbietung der technischen Leistungsfähigkeit als ein Mittel zur Wiedererreichung der elektroindustriellen Machtstellung, aus der Deutschland während des Krieges durch die rasch gewachsene amerikanische Elektroindustrie verdrängt worden ist. Denn während auf die deutsche Elektroindustrie im Jahre 1913 34,9 % der Welterzeugung elektrotechnischer Fabrikate entfielen, belief sich der Anteil im Jahre 1920 auf nur 20 %; [3] doch ließ sich bereits bis zum Jahre 1925 eine Steigerung des Anteils auf 23,3 % beobachten, die sich bis zur Gegenwart erheblich fortgesetzt haben dürfte.

*****

1) Berliner Tageblatt Nr.333 v.16.Juli 1927.
2) Ausführungen des „Wall Street Journal" über den Siemens- und A.E.G.-Konzern. (Rheinisch-Westfälische Zeitung Nr.457 v.14.Juli 1927).
3) Nach dem Völkerbundsbericht über die elektrotechnische Industrie der Welt. (Berliner Börsen-Courier (Morgenblatt) v.6.Mai 1927).

Anlagen.

Anlage 1.

Die offenen Reserven (I) und das Fremdkapital (II) der A.E.G., der Siemens u. Halske A.G. und der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. gemessen am Grundkapital (I) bzw. dem Gesamteigenkapital (II) (Grundkapital zuzüglich der offenen Reserven) der Unternehmungen.

Geschäftsjahr	A.E.G.		Siemens u. Halske A.G.		Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H.	
	I.	II.	I.	II.	I.	II.
1890/91	27	20	--	--		
1891/92	28	19	--	--		
1892/93	28	19	--	--		
1893/94	28	19	--	--		
1894/95	28	19	--	--		
1895/96	28	30	--	--		
1896/97	48	30	5	27		
1897/98	36	23	10	46		
1898/99	43	17	17	38		
1899/00	45	16	17	47		
1900/01	48	33	17	46		
1901/02	50	32	18	46		
1902/03	52	31	19	45		
1903/04	36	24	19	44		
1904/05	36	24	19	43		
1905/06	44	26	19	43	--	--
1906/07	47	25	19	42	--	22
1907/08	48	25	22	41	--	--
1908/09	49	35	21	35	--	22
1909/10	50	35	24	34	--	22
1910/11	46	27	26	32	--	41
1911/12	48	42	29	56	2	34
1912/13	60	44	33	54	4	54
1913/14	60	44	36	52	5	53
1914/15	60	43	39	50	7	51
1915/16	51	38	42	48	9	50
1916/17	51	38	45	47	11	49
1917/18	47	36	48	45	12	47
1918/19	47	35	48	66	12	41
1919/20	32	52	35	36	11	86
1920/21	22	19	18	39	12	85
1921/22	26	19	21	38	15	82
1922/23	22	2,3	29	33	25	48
1923/24	10	9	31	6	12	8
1924/25	10	33	31	21	12	22
1925/26	10	45	31	39	12	38
1926/27	12	43	33	39	17	36

Anlage 2.

Der Anteil des Grundkapitals (I), der Reserven (II) und des Fremdkapitals (III) der A.E.G., der Siemens u. Halske A.G. und der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. in Hundertteilen ihres Gesamtkapitals.

Geschäftsjahr	A.E.G.			Siemens u. Halske A.G.			Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H.		
	I	II	III	I	II	III	I	II	III
1890/91	65,8	17,7	16,5						
1891/92	65,9	18,1	16						
1892/93	65,4	18,6	16						
1893/94	65,9	18,1	16						
1894/95	66	18,2	15,8						
1895/96	60	16,6	23,4						
1896/97	52	24,7	23,3	75,4	3,6	21			
1897/98	60	21,6	18,4	62,1	6,4	31,5			
1898/99	59,8	26,7	14,2	62,4	10	27,6			
1899/00	59,3	26,7	14	58,4	9,7	31,9			
1900/01	51,1	24,3	24,6	59,6	10,3	30,1			
1901/02	50,6	25,3	24,1	58,4	10,3	31,3			
1902/03	50,1	26,1	23,8	58,2	10,8	31			
1903/04	59,1	21,5	19,4	58,3	11	30,7			
1904/05	59,2	21,5	19,3	58,4	11,3	30,3			
1905/06	55,1	24,1	20,8	58,8	11,4	29,8	100	--	--
1906/07	54,3	25,4	20,3	59	11,4	29,6	81,8	--	18,2
1907/08	54,1	25,8	20,1	58,4	12,7	28,9	82	--	18
1908/09	49,9	24,3	25,8	61,8	12,1	26,1	82,1	--	17,9
1909/10	49,8	24,9	25,3	60,2	14,1	25,7	82,3	--	17,7
1910/11	54,2	24,8	21	60	15,5	24,5	70,9	--	29,1
1911/12	47,8	22,8	29,4	49,7	14,6	35,7	73,3	1,2	25,5
1912/13	43,5	25,9	31,6	49,1	16	34,9	62,7	2,2	35,1
1913/14	43,5	26,2	30,3	48,5	17,3	34,2	62,2	3,3	34,5
1914/15	43,6	26,2	30,2	47,9	18,6	33,5	61,7	4,4	33,9
1915/16	48	24,3	27,7	47,4	19,9	32,7	61,2	5,5	33,3
1916/17	48,1	24,4	27,5	46,9	21,2	31,9	60,6	6,5	32,9
1917/18	50,3	23,4	26,3	46,4	22,5	31,1	60,3	7,5	32,2
1918/19	50,2	23,8	26	40,6	19,7	39,7	63,1	7,9	29
1919/20	50,3	15,8	33,9	54,4	19,3	26,3	50,6	5,7	43,7
1920/21	68,6	15,2	16,2	61,1	10,9	28	48,1	6	45,9
1921/22	68,1	16	15,9	60,1	12,4	27,5	47,6	7,2	45,2
1922/23	15,2	82,7	2,1	58,4	17,1	24,5	54,1	13,5	32,4
1923/24	83,1	8,5	8,4	76,5	23,5	--	82,1	10,3	7,6
1924/25	68	7	25	63,2	19,5	17,3	72,9	9,4	17,7
1925/26	62,6	6,5	30,9	56,9	17,5	25,6	63,6	9	27,4
1926/27	63,3	7,5	29,2	51,6	17,2	31,2	62,9	10,5	26,6

Anlage 3.

Effekten und Beteiligungen der A. E. G.

Geschäftsjahr	Wertpapiere	Gesondert aktivierte Wertpapiere	Konsortialkonto bzw. Beteiligungen	Gesamtsumme d. Effekten u. Beteiligungen	Gesellschafts-Eigenkapital	Verhältnis der Effekten und Beteiligungen zum Eigenkapital
	in Tausend Mark					v.H.
1885	653	---	---	653	5 070	12,9
1886	647	---	---	647	5 193	12,5
1887/88	2 062	---	---	2 062	12 090	17,5
1888/89	3 131	---	1 591	4 722	+ 18 350	25,7
1889/90	3 230	---	1 470	4 700	18 615	25,2
1890/91	9 905	---	1 358	11 263	+ 25 651	43,9
1891/92	8 377	---	2 211	10 588	25 697	41,2
1892/93	8 751	---	3 022	11 773	25 690	45,8
1893/94	5 976	---	2 963	8 939	25 598	34,9
1894/95	7 259	---	1 925	9 184	25 541	36
1895/96	8 616	---	3 378	11 994	+ 31 964	37,5
1896/97	11 015	---	2 976	13 991	+ 48 235	29
1897/98	13 036	11 354	2 716	27 106	+ 64 058	42,3
1898/99	14 254	11 354	3 796	29 403	+ 86 264	34
1899/00	21 563	11 395	4 838	37 796	87 215	43,3
1900/01	13 185	14 490	4 880	32 555	88 814	36,7
1901/02	23 850	14 555	4 869	43 274	90 226	47,9
1902/03	21 466	12 282	5 490	39 238	91 441	42,9
1903/04	27 540	31 196	8 454	67 190	+117 363	57,3
1904/05	27 690	31 584	7 991	67 265	117 448	57,3
1905/06	34 058	12 769	10 343	57 170	+145 097	39,4
1906/07	26 325	14 231	6 074	46 630	117 053	31,7
1907/08	23 398	14 231	5 858	43 487	148 001	29,4
1908/09	46 626	8 952	4 353	59 931	149 064	40
1909/10	36 339	8 938	3 628	48 905	150 367	32,5
1910/11	36 653	29 164	3 187	69 004	+191 034	36,1
1911/12	31 813	34 293	4 834	70 940	193 624	36,6
1912/13	42 910	36 341	7 603	86 854	+249 024	34,9
1913/14	56 560	35 237	9 659	101 456	251 471	40,3
1914/15	56 867	33 177	9 186	99 230	249 405	39,8
1915/16	56 386	58 736	9 413	124 535	+277 911	44,8
1916/17	64 719	59 049	6 992	130 760	278 001	47
1917/18	90 969	49 196	7 380	147 545	+294 385	50,2
1918/19	64 085	41 718	6 175	111 978	295 606	37,9
1919/20	66 141	85 079	5 194	156 414	+395 597	39,5
1920/21	143 942	89 185	46 239	279 366	+1139473	24,5
1921/22	395 062	148 692	178 907	722 661	1517710	46
1922/23					+	
1.10.23	47 718	---	26 229	73 947	172 250	42,9
1923/24	54 945	---	30 460	85 405	172 250	50
1924/25	63 619	---	32 037	95 656	172 747	55,4
1925/26	63 650	---	34 012	97 662	172 828	56,5
1926/27	69 414	---	32 190	101 604	208 370	48,8

In den mit + = Zeichen versehenen Jahren fand eine Erhöhung des Gesellschafts-Grundkapitals statt.

Anlage 4.

Effekten und Beteiligungen.

a) Siemens u.Halske A.G.

Geschäftsjahr	Wertpapiere	Dauernde Beteiligungen	Unternehmungen bzw. Beteiligungen an solchen	Effekten und Beteiligungen (Gesamtsumme)	Eigenkapital	Verhältnis der Effekten u.Beteiligungen zum Eigenkapital.
	in Tausend Mark					v.H.
1896/97	5 538	---	5 314	10 852	36 738	29,5
1897/98	6 228	---	8 094	14 322	44 855	31,9
1898/99	5 540	---	7 910	13 450	53 376	25,2
1899/00	6 184	8 978	7 902	23 064	64 933	35,5
1900/01	6 121	11 345	5 149	22 615	65 243	34,6
1901/02	7 193	11 605	6 285	25 083	65 537	38,2
1902/03	4 707	47 134	5 069	56 910	65 791	86,5
1903/04	6 647	59 213	3 844	69 704	65 954	105,7
1904/05	4 579	59 261	3 866	67 706	66 261	102,2
1905/06	3 705	63 726	2 559	69 990	66 067	106
1906/07	3 814	63 833	994	68 641	66 851	102,7
1907/08	3 778	62 946	979	67 703	67 365	100
1908/09	8 802	66 625	905	76 332	77 336	98,7
1909/10	18 616	64 182	786	83 584	78 837	106
1910/11	3 712	79 234	998	83 944	80 361	104,4
1911/12	2 769	93 842	3 772	100 383	82 585	121,6
1912/13	2 510	93 987	3 629	100 126	84 767	115,3
1913/14	2 132	92 154	3 584	97 870	86 719	112,9
1914/15	4 586	88 521	4 094	97 201	88 715	109,6
1915/16	7 139	83 356	3 683	94 178	90 746	103,8
1916/17	13 576	81 565	3 214	98 355	92 712	106,1
1917/18	17 310	86 976	4 282	108 568	94 783	114,
1918/19	26 748	87 056	2 419	116 223	94 763	122,
1919/20	5 400	130 317	1 795	137 512	168 648	81,
1920/21	122 689	308 239	750	431 678	337 418	128
1921/22	72 268	305 033	25 280	402 581	315 050	127,5
1.10.23	6 901	83 251	380	90 532	127 500	71
1923/24	6 975	83 343	785	91 103	127 500	71,5
1924/25	9 659	85 002	759	95 420	127 500	74,
1925/26	21 217	86 384	704	108 305	132 118	82

b) Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H.

Geschäftsjahr	Wertpapiere	Dauernde Beteiligungen	Unternehmungen bzw. Beteiligungen an solchen	Effekten u. Beteiligungen (Gesamtsumme)	Eigenkapital	Verhältnis der Effekten u.Beteiligungen zum Eigenkapital
	in Tausend Mark					v.H.
1905/06	1 765	4 250	388	6 403	90 007	7,1
1906/07	1 779	9 282	390	11 451	90 006	12,7
1907/08	1 350	10 003	367	11 720	90 029	13
1908/09	1 602	9 143	2 307	13 052	90 045	14,5
1909/10	1 794	10 747	1 910	14 451	90 068	16
1910/11	1 586	11 486	2 159	15 231	120 252	12,7
1911/12	2 024	11 906	8 022	21 952	142 780	15,4
1912/13	1 449	12 860	9 623	23 932	145 000	16,5
1913/14	1 872	12 760	7 545	22 177	147 500	15
1914/15	9 725	12 760	7 507	29 992	150 000	20
1915/16	17 987	12 750	7 053	37 810	152 775	24,7
1916/17	14 884	11 769	7 573	34 226	155 311	22
1917/18	34 100	10 331	7 595	52 026	157 879	33
1918/19	59 237	16 781	8 014	84 032	180 838	46,5
1919/20	10 348	24 630	19 638	54 616	222 794	24,5
1920/21	432 438	33 040	30 007	495 485	319 706	155
1921/22	3 064	40 118	42 357	85 539	230 500	37,1
1.10.23	269	22 906	5 745	28 920	135 000	21,4
1923/24	473	23 851	6 579	30 903	135 000	22,9
1924/25	734	18 079	7 335	26 148	135 000	19,4
1925/26	960	19 571	6 650	27 181	135 000	20,1

Anlage 5.

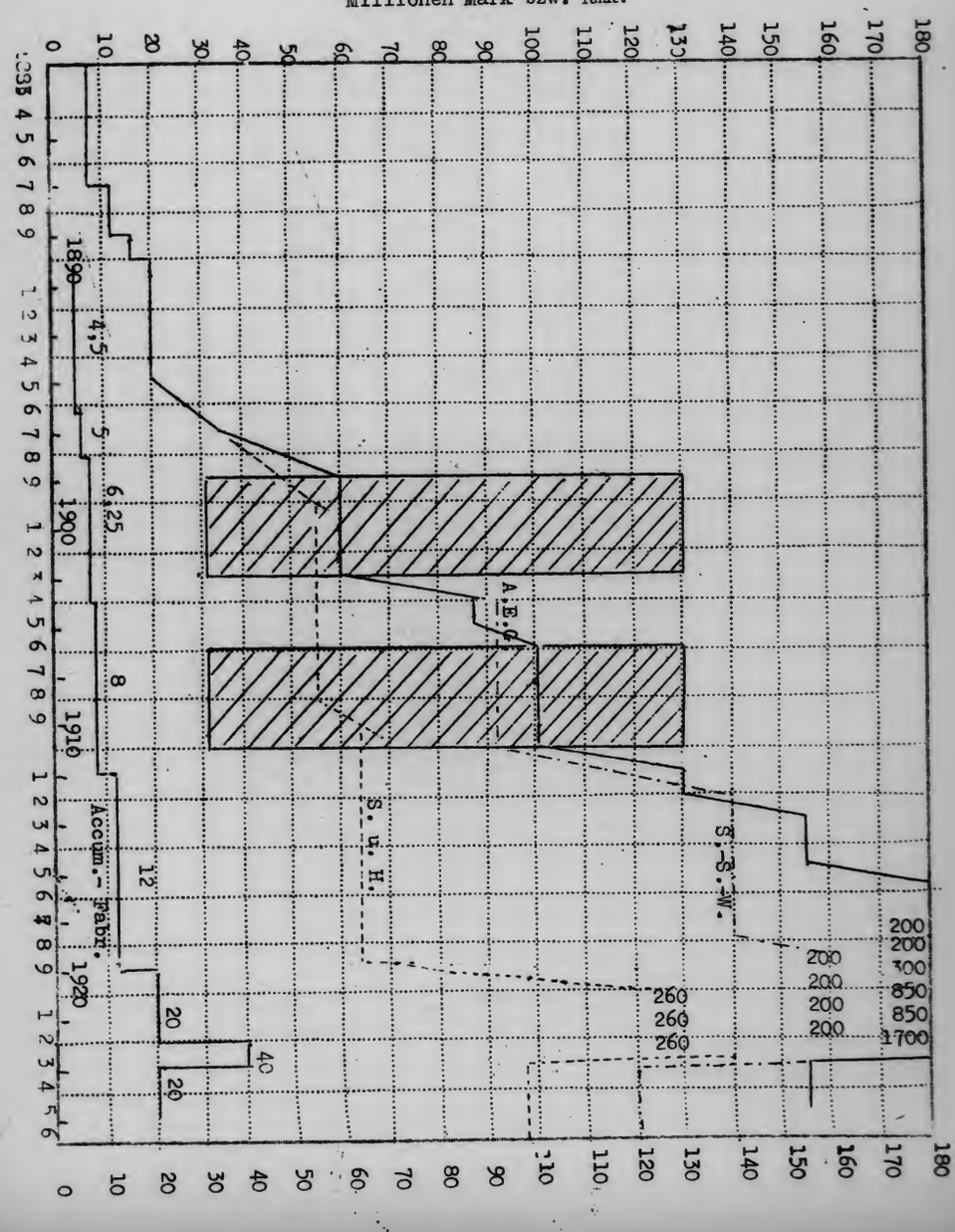
Die Dividenden der A.E.G., der Siemens u. Halske A.G., der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. und der Accumulatoren-Fabrik A.G.

Geschäftsjahr	A.E.G.	Siemens u. Halske A.G.	Siemens-Schukkertwerke G.m.b.H.	Accumulatoren-Fabrik A.G.
1883	4			
1884	4			
1885	5			
1886	4			
1887/88	7			
1888/89	9			
1889/90	10	10		
1890/91	9	10		10
1891/92	7,5	6		10
1892/93	8,25	10		6
1893/94	9	10		10
1894/95	11	10		10
1895/96	13			10
1896/97	15	10		10
1897/98	15	10		10
1898/99	15	10		10
1899/00	15	10		10
1900/01	12	8		10
1901/02	8	4		10
1902/03	8	5		12,5
1903/04	9	7		12,5
1904/05	10	9		12,5
1905/06	11	10	ca. 9	12,5
1906/07	12	11	ca.10	12,5
1907/08	12	11	10	12,5
1908/09	13	12	10	12,5
1909/10	14	12	10	15
1910/11	14	12	10	25
1911/12	14	12	10	25
1912/13	14	12	10	20
1913/14	10	10	7,5	18
1914/15	11	12	10	20
1915/16	12	12	10	25
1916/17	12,5	12	10	25
1917/18	14	12	10	20
1918/19	10	12	10	17
1919/20	14	12	10	20
1920/21	16	20	16	25
192[illegible]/22	25	80	80	25
1922/23	--	--	--	--
1923/24	5	--	--	5
1924/25	6	6	6	8
1925/26	7	10	8,5	8
1926/27	8	12	9	8

Anlage 6.

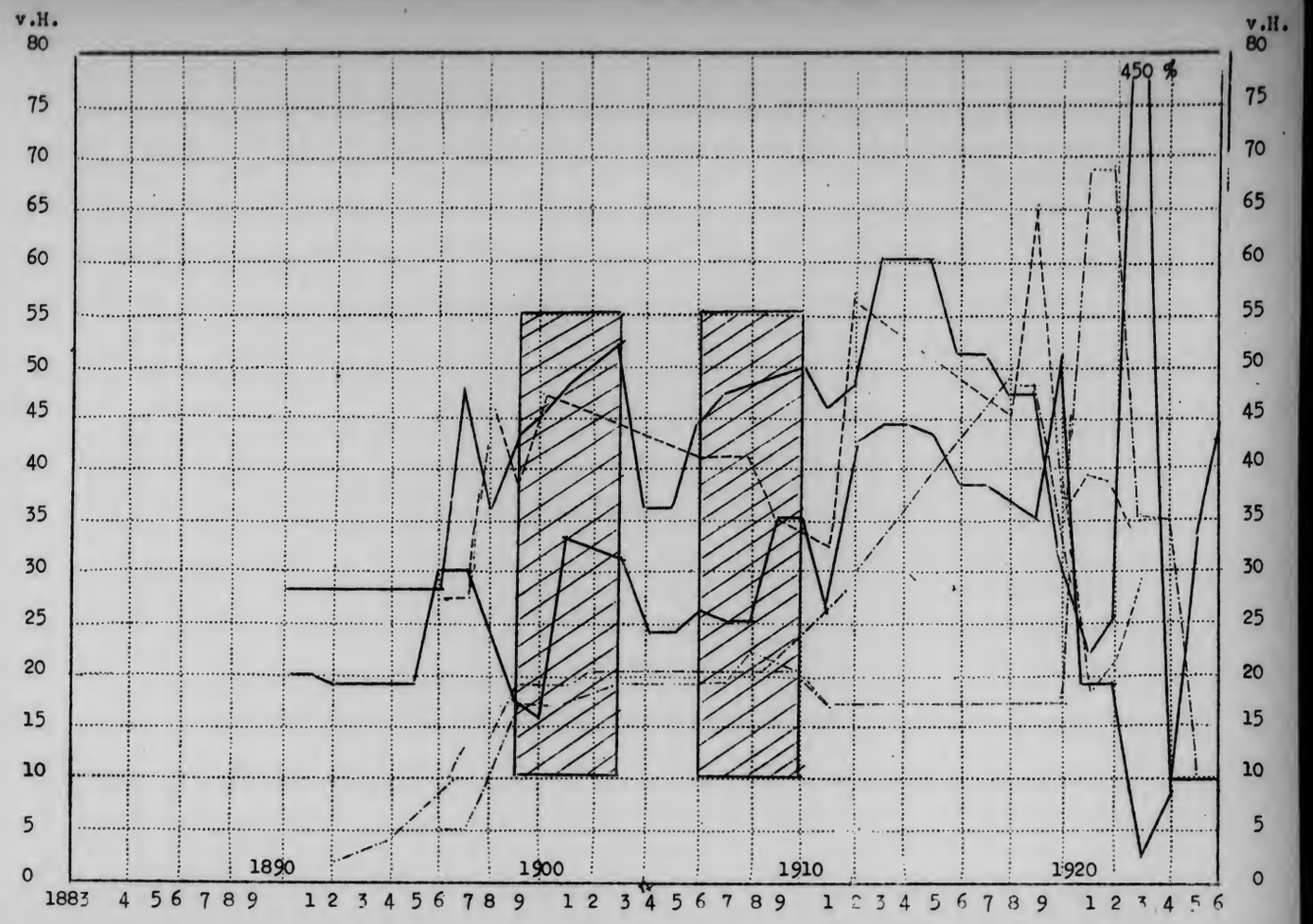
A:

Die Veränderungen des Grundkapitals bei der A.E.G., der Siemens u. Halske A.G., der Siemens-Schuckertwerke G.m.b.H. und der Accumulatoren-Fabrik A.G.



B.

Die Veränderungen der offenen Reserven
bzw. Fremdkapital gemessen am Gesellschafts-Grundkapital
bzw. gesamten Eigenkapital der Unternehmungen
A.E.G., Siemens u.Halske A.G. und Accumulatoren-Fabrik A.G.



Erläuterungen zu umstehenden Diagramm:

——— = die offenen Reserven der A.E.G. in Hundertteilen des Aktienkapitals.

——— = das Fremdkapital der A.E.G. in Hundertteilen des jeweiligen Eigenkapitals (Grundkapital + offene Reserven).

—·—·— = die offenen Reserven der Siemens u. Halske A.G. in Hundertteilen des Aktienkapitals.

—·—·— = das Fremdkapital der Siemens u. Halske A.G. in Hundertteilen des jeweiligen Eigenkapitals (Grundkapital + offene Reserven).

····· = die offenen Reserven der Accumulatoren-Fabrik A.G. in Hundertteilen des Aktienkapitals.

▨ = Jahre wirtschaftlicher Stockung.

L e b e n s l a u f .

Am 7.4.1900 wurde ich, Friedrich E r i c h Brandstetter, als Sohn des Bildhauers Friedrich Brandstetter und seiner Ehefrau Luise, geb. Meise, in Berlin geboren. Ich besuchte zunächst die Volksschule, dann die Realschule, die ich Ende 1916 verließ, um das Bankfach zu erlernen. Nach zweieinhalbjähriger, durch die Militärzeit unterbrochener Lehrzeit war ich bei der Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin, bis Ende Juni 1921 - zuletzt als Revisor - tätig. Im März 1921 hatte ich nach nebenberuflicher Vorbereitung das Abiturienten-Examen an der Kirschner Oberrealschule, Berlin, abgelegt. Das beabsichtigte Studium der Volks- und Betriebswirtschaftslehre mußte ich wegen der beginnenden, schwierigen wirtschaftlichen Verhältnisse zunächst zurückstellen. Ich trat daher im September 1921 in die Dienste des Bankhauses Mendelssohn & Co., Berlin.

Nach Eintritt geordneter Währungsverhältnisse nahm ich das volks- und betriebswirtschaftliche Studium an der Berliner Universität auf und bestand dort im Wintersemester 1926/27 die Diplomprüfung für Volkswirte. In Gießen schloß ich meine Studien im Sommersemester 1928 mit der staatswissenschaftlichen Doktorprüfung ab. Seit Anfang 1929 bin ich bei der Reichs-Kredit-Gesellschaft A.G., Berlin, als Kreditreferent tätig.

Meine Lehrer waren die Herren Professoren Ludwig Bernhard, v.Bortkiewicz, Eberstadt, Herkner, Jastrow, Meerwarth, August Müller, Nussbaum, Prion, Schumacher, Sering, Sombart, Smend, Titze, Triepel und Martin Wolff in Berlin sowie die Herren Professoren Auler, Eger, Fröhlich, Ernst Günther, Lenz und Mombert in Gießen.

*****

NEH MSH03353 OCT 08 1994

550 B73
Brandstetter, E.
Finanzierungsmethoden

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARIES
0044267916

OCT 8 1931

Date Due

END OF
TITLE